

Rapporto sulla politica di bilancio

giugno 2025



upB

ufficio
parlamentare
di bilancio

*Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni disponibili al 2 giugno 2025.
La versione elettronica può essere scaricata da: www.upbilancio.it*

Ufficio parlamentare di bilancio
Via del Seminario, 76
00186 Roma
segreteria@upbilancio.it

INDICE

PARTE 1	IL 2024 E LE PROSPETTIVE FUTURE	7
1.	IL QUADRO MACROECONOMICO E LE PREVISIONI	9
1.1	Il quadro internazionale	9
1.1.1	<i>I recenti andamenti dell'economia internazionale</i>	9
1.1.2	<i>Le principali variabili esogene nei documenti di finanza pubblica</i>	12
1.2	Gli andamenti dell'economia italiana	17
<i>Riquadro 1.1 – Una valutazione sugli effetti macroeconomici degli incentivi all'edilizia nel post-pandemia</i>		20
1.3	Le previsioni macroeconomiche	28
1.3.1	<i>La validazione delle previsioni macroeconomiche del DFP 2025</i>	34
1.3.2	<i>Le previsioni macroeconomiche dell'UPB</i>	38
1.3.3	<i>I fattori di rischio e gli scenari alternativi delle previsioni</i>	41
<i>Riquadro 1.2 – Impatti settoriali per l'Italia dei dazi imposti dagli Stati Uniti d'America</i>		43
1.4	La valutazione ex post delle previsioni macroeconomiche ufficiali	46
2.	LA FINANZA PUBBLICA	53
2.1	La finanza pubblica nel 2024: risultati a confronto con le previsioni e gli obiettivi iniziali	53
2.1.1	<i>Deficit e debito delle Amministrazioni pubbliche nel 2024: principali risultati</i>	53
2.1.2	<i>Deficit e debito delle Amministrazioni pubbliche nel 2024: stime e obiettivi iniziali</i>	54
<i>Riquadro 2.1 – Evoluzione della curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani nel 2024</i>		58
2.1.3	<i>La finanza pubblica nel 2024: i risultati nel dettaglio</i>	61
<i>Riquadro 2.2 – Il drenaggio fiscale nell'ambito dell'imposta personale sul reddito</i>		68
2.2	Il Piano strutturale di bilancio a medio termine 2025-29	73
2.2.1	<i>Il PSB 2025-29 nel contesto del nuovo quadro di regole della UE</i>	73
<i>Riquadro 2.3 – Caratteristiche dello stock di debito pubblico alla fine del 2024</i>		74
2.2.2	<i>Il quadro tendenziale di finanza pubblica del PSB</i>	78
2.2.3	<i>Il quadro programmatico di finanza pubblica del PSB</i>	80
2.2.4	<i>Gli obiettivi del PSB alla luce delle regole del Patto di stabilità e crescita</i>	82
<i>Riquadro 2.4 – La traiettoria di riferimento della Commissione europea</i>		84
2.2.5	<i>La valutazione del quadro di finanza pubblica del PSB</i>	89
<i>Riquadro 2.5 – I rischi del cambiamento climatico sulla finanza pubblica</i>		92
2.2.6	<i>La valutazione del PSB da parte della UE</i>	95
2.3	La finanza pubblica nel 2025 e nel biennio 2026-27	97
2.3.1	<i>Le previsioni di finanza pubblica</i>	97
<i>Riquadro 2.6 – La procedura per disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia</i>		98

2.3.2	<i>L'evoluzione del debito</i>	115
2.3.3	<i>Il percorso della spesa netta alla luce del Patto di stabilità e crescita</i>	124
2.3.4	<i>L'orientamento di bilancio</i>	129

PARTE 2 APPROFONDIMENTI TEMATICI 133

3. LA SPESA PER LA DIFESA: INIZIATIVE DELLA UE E IMPLICAZIONI PER L'ITALIA 135

3.1	Le iniziative della UE per il settore della difesa	135
	<i>Riquadro 3.1 – La competitività del settore della difesa nella UE secondo il Rapporto Draghi</i>	137
	<i>Riquadro 3.2 – Lo strumento SAFE proposto dalla Commissione europea</i>	144
3.1.1	<i>Il dibattito sul contributo delle iniziative della Commissione alla creazione di una difesa europea comune</i>	146
3.2	Un'analisi descrittiva della spesa per la difesa in Italia	152
	<i>Riquadro 3.3 – Il personale militare in Italia</i>	156
3.3	L'impatto macroeconomico di un incremento delle spese per la difesa finanziato a disavanzo	162
3.4	Alcuni scenari per la dinamica del debito alla luce della clausola di salvaguardia nazionale proposta dalla Commissione europea	164
Appendice 3.1	I dati di spesa per difesa pubblicati dall'Agenzia europea per la difesa	169

4. IL MERCATO DEL LAVORO DOPO LA PANDEMIA: CARATTERISTICHE DEI NUOVI OCCUPATI, PRODUTTIVITÀ E RIALLOCAZIONI SETTORIALI 171

4.1	L'andamento dell'occupazione e della produttività prima e dopo la pandemia	171
4.2	La nuova occupazione e il processo riallocativo dopo la pandemia	178
4.2.1	<i>Le caratteristiche socio-demografiche e le tipologie contrattuali della nuova occupazione</i>	178
4.2.2	<i>Le caratteristiche della nuova occupazione rispetto ai lavoratori già occupati</i>	182
4.2.3	<i>Alcune evidenze sulla riallocazione nei maggiori settori produttivi dell'economia italiana</i>	188
4.3	Riallocazione e produttività nella manifattura	194
4.4	Analisi settoriale e microeconomica della produttività del lavoro	200
4.4.1	<i>Gli andamenti della produttività del lavoro per i principali settori</i>	200
4.4.2	<i>Analisi microeconomica della produttività</i>	203
4.5	Sintesi e considerazioni generali	210

5.	L'EFFICACIA DEGLI INCENTIVI INDUSTRIA/TRANSIZIONE 4.0 ALLE IMPRESE:	
	EVIDENZE EMPIRICHE E QUESTIONI APERTE	211
5.1	Introduzione	211
5.2	Gli incentivi agli investimenti 4.0: dalla maggiorazione degli ammortamenti ai crediti d'imposta	217
5.3	Un'analisi descrittiva dei beneficiari e dei benefici	222
5.4	Gli incentivi e la convenienza a investire	233
5.5	Valutazione <i>ex post</i>	236
5.5.1	<i>La tecnica di stima utilizzata</i>	240
5.5.2	<i>I risultati della stima</i>	242
5.5.3	<i>La robustezza della stima</i>	246
5.6	Considerazioni generali	248

PARTE 1

IL 2024 E LE PROSPETTIVE FUTURE

1. IL QUADRO MACROECONOMICO E LE PREVISIONI

1.1 Il quadro internazionale

1.1.1 I recenti andamenti dell'economia internazionale

I principali indicatori congiunturali internazionali nei primi mesi del 2025 hanno registrato forti cambiamenti, delineando nuovi rischi al ribasso sulla crescita. Le previsioni sulle principali variabili esogene dei documenti programmatici del Governo hanno inglobato tali rischi nelle ipotesi relative al contesto internazionale; da ultimo, nel Documento di finanza pubblica (DFP) le ipotesi esterne sono risultate molto meno favorevoli rispetto a quelle del Piano strutturale di bilancio (PSB), pubblicato alla fine di settembre.

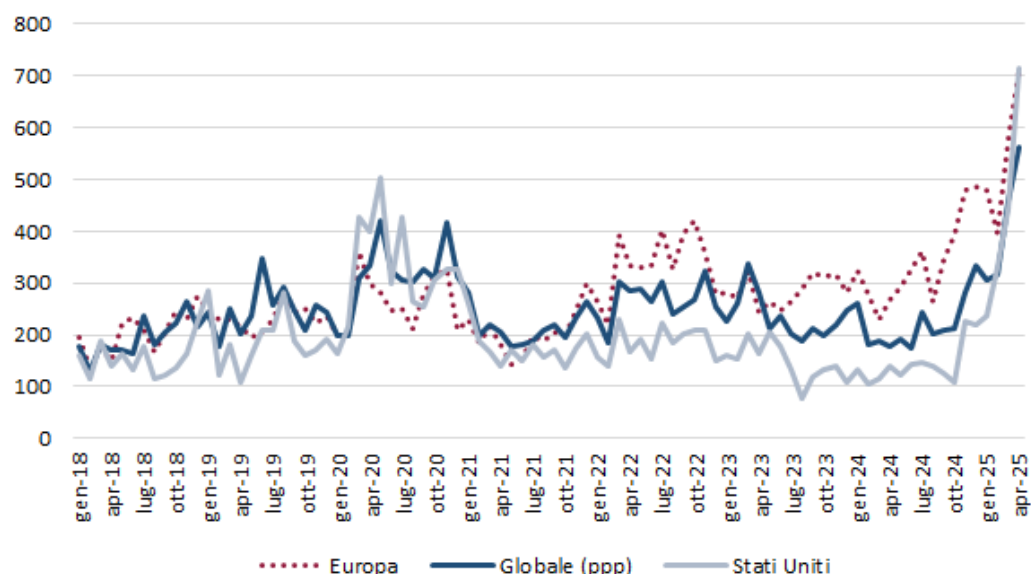
Il quadro internazionale è influenzato da un'elevata incertezza, a causa soprattutto delle politiche protezionistiche e delle tensioni geopolitiche; continuano a pesare le ripercussioni dei conflitti ancora in atto, in Ucraina e nel vicino Oriente. A questi fattori avversi si aggiunge, come ulteriore elemento di rischio, il cambiamento climatico. Secondo l'ultimo *Copernicus Global Climate Highlights Report* l'anno scorso è stato il più caldo mai registrato e il primo a superare di 1,5° C i livelli preindustriali nella temperatura media globale, un livello soglia negli accordi di Parigi del 2015.

L'aumento di questi fattori di rischio negli anni recenti ha comportato una maggiore incertezza sulle scelte di Governi e banche centrali, come mostra l'indice di incertezza della politica economica (EPU Index; fig. 1.1)¹; l'indice EPU ha registrato valori più elevati in Europa rispetto agli Stati Uniti a partire dal 2022, quando scoppia la guerra in Ucraina. Dai primi mesi del 2025 l'indice è però fortemente aumentato negli Stati Uniti, in seguito agli annunci e all'introduzione dei dazi della nuova Amministrazione americana, fino a superare in aprile quello europeo.

L'inasprimento delle tensioni geopolitiche avviene in una fase in cui il commercio internazionale stava lentamente recuperando. All'inizio del 2024 il quadro dei principali indicatori congiunturali mostrava infatti segnali di graduale normalizzazione, sebbene la crescita rimanesse eterogenea tra le principali economie. Secondo le previsioni del Fondo monetario internazionale (FMI) di luglio 2024, l'economia degli Stati Uniti avrebbe leggermente accelerato nel 2024 (2,6 per cento) per poi rallentare nel 2025 all'1,9 per cento; il PIL dell'area dell'euro era atteso in rafforzamento sia nel 2024 (0,9 per cento) che nel 2025 (1,5 per cento); in Cina i problemi immobiliari avrebbero frenato lo sviluppo nel biennio 2024-25 (rispettivamente al 5,0 per cento e 4,5 per cento).

¹ L'Economic Policy Uncertainty Index (EPU) è un indice mensile a cura di S. R. Baker, N. Bloom, S.J. Davis, basato sulle parole che derivano da "incerto" e "incertezza" estrapolate dai principali quotidiani per paese. L'indice si ottiene per media pesata tra i volumi di notizie e altre informazioni e tra i principali paesi. Per maggiori informazioni sulla metodologia si veda [Global Economic Policy Uncertainty Index](#).

Fig. 1.1 – Indice dell'incertezza della politica economica (EPU Index) (1)



Fonte: Economic Policy Uncertainty.

(1) L'indice globale è realizzato aggregando gli indici delle diverse aree, sulla base della parità di potere d'acquisto.

Nel corso del 2024 le aspettative d'inflazione degli operatori erano rientrate. Negli Stati Uniti, le attese rimanevano più alte, alimentate anche dall'incertezza legata alle elezioni. Nell'area dell'euro la riduzione dei consumi energetici e la diversificazione delle fonti di approvvigionamento degli anni passati avevano favorito la flessione dei prezzi energetici per cui l'inflazione era diminuita nel 2024, rientrando su valori prossimi al 2,0 per cento. Le previsioni dello scorso settembre della Banca centrale europea (BCE) delineavano un temporaneo incremento dell'inflazione nel quarto trimestre del 2024 a causa di effetti base sulla componente energetica, ma con una tendenza di medio termine ancora in flessione.

Lo scorcio finale del 2024 è stato caratterizzato da andamenti eterogenei tra le maggiori economie, evidenziando un "disallineamento transatlantico", come definito dal FMI, che si è acuito nei primi mesi del 2025. Il PIL degli Stati Uniti nel 2024 è aumentato in misura non trascurabile del 2,8 per cento; l'economia americana ha registrato dinamiche altalenanti nel corso dell'anno, una forte crescita nel secondo trimestre seguita da un rallentamento nel quarto trimestre dovuto a un calo di investimenti e consumi. L'anno scorso l'area dell'euro è invece cresciuta dello 0,9 per cento, in linea con le previsioni del FMI, ma con una significativa eterogeneità all'interno dell'area. La crescita del PIL della Francia e della Spagna è risultata (1,2 e 3,2 per cento, rispettivamente) superiore a quella della media dell'area, mentre la Germania ha sperimentato il secondo anno di contrazione (-0,2 per cento), a causa della debolezza dell'industria manifatturiera.

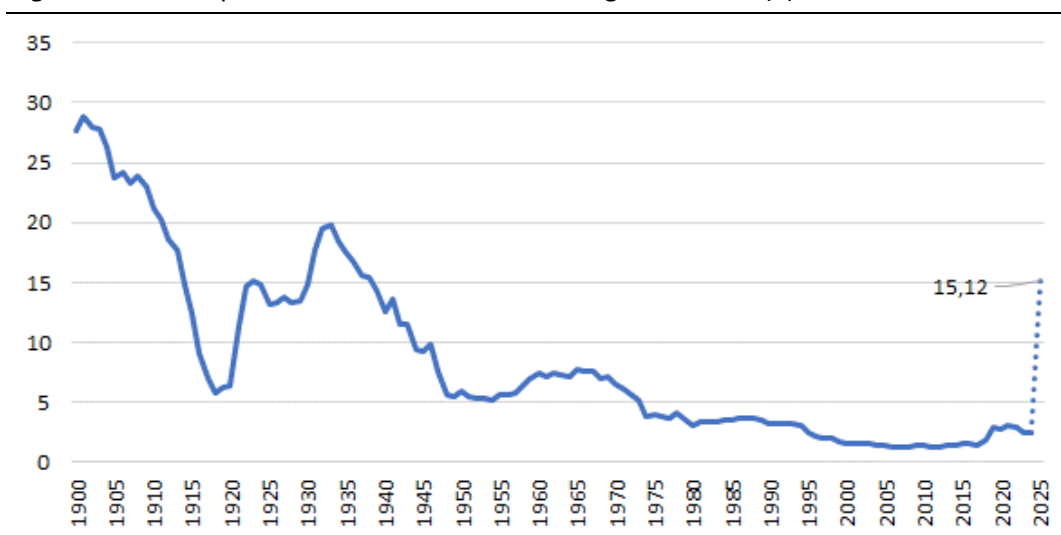
Gli annunci e le successive smentite sulla politica commerciale degli Stati Uniti d'America hanno indotto un aumento della volatilità dei prezzi degli attivi finanziari e dei mercati valutari. In una prima fase le dichiarazioni dell'Amministrazione americana

del 2 aprile hanno causato forti cali negli indici di borsa di diversi paesi, in quanto gli operatori scontavano un netto peggioramento delle attese sulla crescita. I dazi prospettati il 2 aprile scorso dagli Stati Uniti d'America sono stati dopo una settimana depotenziati e i prezzi azionari hanno recuperato; sono seguiti altri annunci e parziali smentite, in seguito ai quali alla data del primo giugno i dazi americani apparivano molto elevati nel confronto storico (fig. 1.2). Questo orientamento ondivago sulla politica commerciale degli Stati Uniti ha aumentato l'incertezza globale, ma a differenza del passato il dollaro non ne ha beneficiato, anzi si è considerevolmente deprezzato nei confronti di tutte le altre maggiori valute.

Nei primi mesi del 2025 si sono riscontrate eterogeneità significative nell'area dell'euro; la Germania è tornata a crescere, sebbene moderatamente, mentre la Spagna ha confermato un sentiero di rapido sviluppo. Nel primo trimestre del 2025 l'economia dell'area dell'euro è cresciuta dello 0,3 per cento, leggermente al di sotto della stima preliminare dello 0,4 per cento, segnando il quinto trimestre consecutivo di espansione; l'economia della Germania ha riportato un primo segnale di ripresa, la dinamica produttiva della Francia è stata ancora moderata mentre quella della Spagna è rimasta sostenuta.

Gli Stati Uniti nel primo trimestre hanno risentito degli annunci sui dazi, riportando una flessione del PIL dovuta all'accelerazione delle importazioni in anticipazione dei dazi che sarebbero scattati i primi di aprile. La Cina di contro ha registrato una solida crescita del prodotto nel primo trimestre 2025, pari al 5,4 per cento per cento su base annua. Secondo le ultime rilevazioni disponibili, le opinioni delle imprese a livello globale rimangono improntate alla cautela, come le attese di breve termine.

Fig. 1.2 – 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 al 1° giugno scorso.

Negli ultimi mesi l'inflazione globale ha mostrato segnali di rinnovata pressione. I costi delle materie prime agricole hanno registrato un rialzo nella media dei primi quattro mesi del 2025 rispetto ai corrispondenti mesi 2024. Il tasso di inflazione dell'area dell'euro in maggio è all'1,9 per cento, ma resta comunque sostenuto dalla dinamica dei prezzi dei beni alimentari. Negli Stati Uniti l'inflazione di aprile è rimasta superiore a quella europea, con la componente di fondo al 2,8 per cento, guidata in particolare dai prezzi dei servizi per l'abitazione.

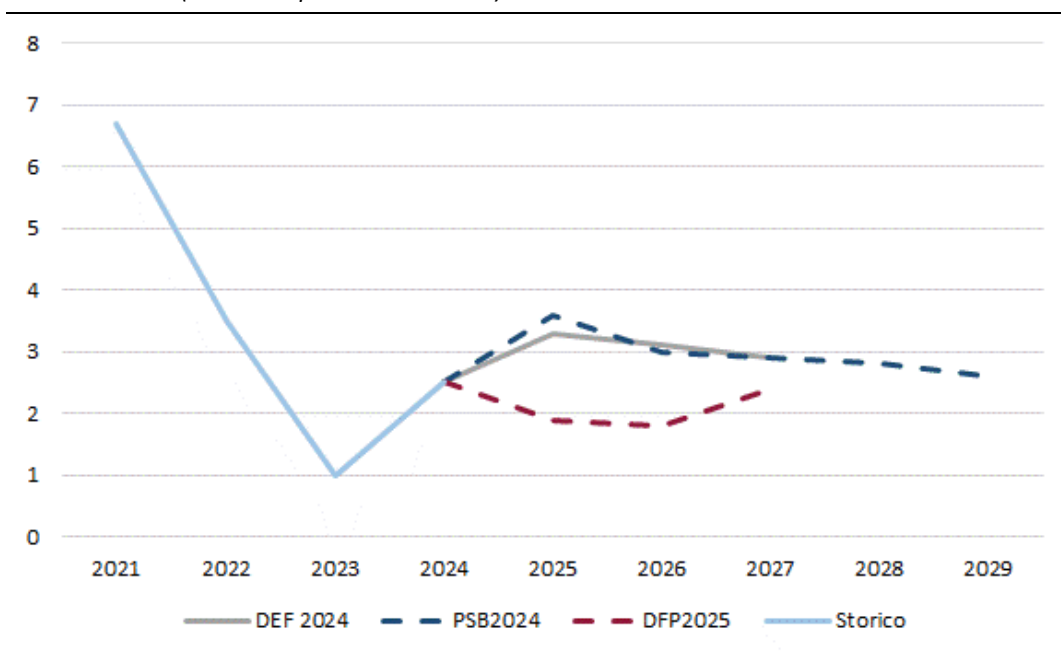
Le banche centrali dalla metà dello scorso anno si sono orientate su un allentamento monetario, che ha visto la BCE tagliare i tassi di riferimento con un leggero anticipo rispetto alla Riserva federale (FED), in virtù della diversa fase ciclica tra le due sponde dell'Atlantico. In seguito al cambio di scenario internazionale e alle rinnovate pressioni inflazionistiche di inizio 2025, la Riserva federale ha deciso di rimanere prudente nelle scelte di politica monetaria mentre la Banca centrale europea ha effettuato un nuovo taglio dei tassi lo scorso aprile, portando il tasso sui depositi da 2,5 a 2,25 per cento. Rimane tuttavia anch'essa cauta sui tempi e sull'intensità di un futuro allentamento monetario a causa della volatilità dei mercati delle materie prime, delle possibili pressioni inflazionistiche derivate dai dazi e dell'incertezza sui mercati finanziari e tra consumatori e imprese.

1.1.2 Le principali variabili esogene nei documenti di finanza pubblica

Gli scambi mondiali, secondo le stime del Central Plan Bureau, hanno segnato un recupero moderato tra lo scorcio finale del 2024 e l'avvio del 2025. Le previsioni per il 2025-27 incorporate nel Documento di economia e finanza (DEF) 2024 e nel PSB 2024 ipotizzavano una ripresa dei volumi di importazioni rispetto al 2024 pari in media rispettivamente a 3,1 e 3,2 nel triennio. La prospettiva di recupero degli scambi era quindi uno degli elementi chiave a supporto delle attese di crescita dell'Italia, la cui economia è fortemente orientata alle vendite all'estero.

Nei mesi scorsi le attese sulla domanda estera sono peggiorate radicalmente, a causa dell'acuirsi di politiche protezionistiche. La dinamica degli scambi era prevista simile nel DEF 2024 e nel PSB 2024, in aumento e al di sopra del tre per cento nel 2025-26 e poi in lieve rallentamento nel 2027 (2,9 per entrambi i documenti) (fig. 1.3). Le ipotesi del Documento di Finanza Pubblica (DFP) sul commercio mondiale, del marzo scorso, sono decisamente peggiorate rispetto a quelle dei due documenti previsivi ufficiali del 2024; nel DFP 2025 si prevede infatti che nella media del 2025-27 i volumi di importazioni si espandano di circa il due per cento; la revisione al ribasso sconta principalmente la mutata intonazione della politica commerciale degli Stati Uniti e l'aumento dell'incertezza a livello globale.

Fig. 1.3 – Evoluzione delle ipotesi sui volumi di importazioni mondiali negli ultimi documenti di programmazione
(variazioni percentuali annue)



Fonte: DEF 2024, PSB 2024, DFP 2025.

I mercati delle materie prime energetiche continuano a registrare una notevole volatilità, influenzata da fattori geopolitici e dalle dinamiche di domanda e offerta. Nella prima metà del 2024 il prezzo del petrolio ha oscillato tra 80 e 90 dollari al barile; in estate le quotazioni sono diminuite sotto gli 85 dollari al barile, a causa principalmente dell'incertezza sulla domanda cinese, nonostante la decisione dell'OPEC di posticipare un aumento della produzione. Nella media del 2024 il prezzo del Brent ha registrato valori intorno agli 80,5 dollari per barile. Le quotazioni del gas sul mercato europeo (TTF), dopo le forti tensioni scaturite dalla guerra in Ucraina, l'anno scorso si sono pressoché stabilizzate, intorno al valore medio di 34,6 euro per megawatt-ora, grazie alla riduzione dei consumi e alla diversificazione delle fonti di approvvigionamento. Nei primi mesi del 2025 il prezzo del metano è lievemente aumentato, raggiungendo una media di 48,3 euro per megawatt-ora, influenzato dalle basse temperature invernali e dall'interruzione delle forniture russe che attraversavano l'Ucraina. Dalla metà del febbraio scorso la quotazione del gas ha però ripreso a diminuire, registrando tra marzo e i primi giorni di maggio 2025 una media di 37,6 euro per megawatt-ora; il recente calo è in larga parte attribuibile alla revisione delle attese sulla domanda, a causa della guerra commerciale.

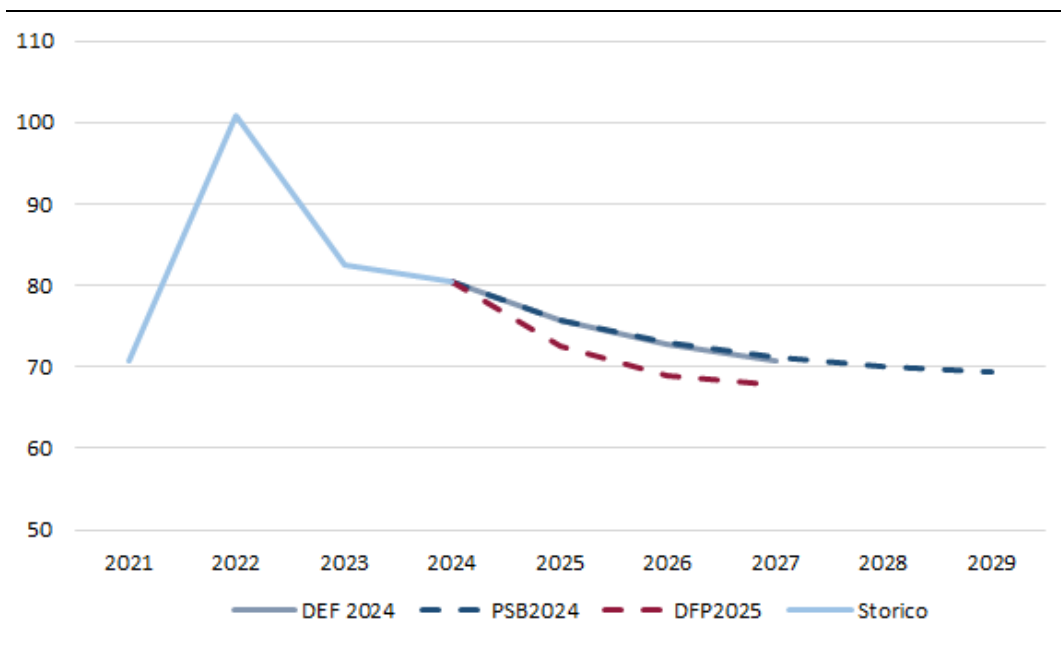
Le ipotesi sul prezzo del greggio tra il DEF 2024 e il PSB 2024 sono cambiate in misura modesta. Il Documento di Economia e Finanza 2024 ipotizzava un prezzo del petrolio di circa 80,9 dollari per barile per il 2024 e una progressiva riduzione per il periodo di previsione 2025-2027. Tale proiezione risultava simile a quella del PSB dell'autunno 2024 (basata sulle quotazioni medie fino al 26 agosto del 2024), che delineava una graduale flessione dei prezzi del Brent per i successivi cinque anni: nello specifico, da un valore di

circa 81 dollari per barile del 2024 il prezzo si riduceva fino a 69,4 dollari per barile nel 2029, come già prospettato nel DEF 2024.

Nei primi mesi del 2025, in conseguenza delle elevate tensioni commerciali, le quotazioni del petrolio hanno risentito del peggioramento delle attese macroeconomiche globali. Tra febbraio e gli inizi di marzo, quando sono state definite le esogene del DFP, il prezzo del Brent è sceso nell'intorno di 75 dollari al barile, rispetto ai 79,3 dollari di gennaio. La flessione dei prezzi si è poi acuita dopo gli annunci sulla guerra commerciale, per cui le quotazioni si collocano adesso intorno ai 65 dollari per barile. Il prezzo anticipato nel Documento di Finanza Pubblica (DFP) 2025, determinato sulle quotazioni fino al 5 marzo 2025, mostrava un profilo decrescente e traslato verso il basso rispetto all'ipotesi del PSB; la quotazione si attesta sui 69,7 dollari per barile per lo stesso triennio di previsione 2025-27 (fig. 1.4).

In sintesi, tra il 2024 e l'inizio del 2025 i prezzi del petrolio hanno continuato a mantenersi su livelli relativamente elevati, nel confronto con i valori precedenti la pandemia, ma con una tendenza alla flessione attesa nei documenti programmatici. Per il gas, dopo la stabilizzazione del 2023, si è assistito a un aumento a partire dalla seconda metà del 2024 e nei primi mesi del 2025, influenzato da fattori legati all'offerta e alle temperature, con una successiva riduzione a fine periodo.

Fig. 1.4 – Evoluzione delle ipotesi sul prezzo del petrolio negli ultimi documenti di programmazione
(dollari per barile)

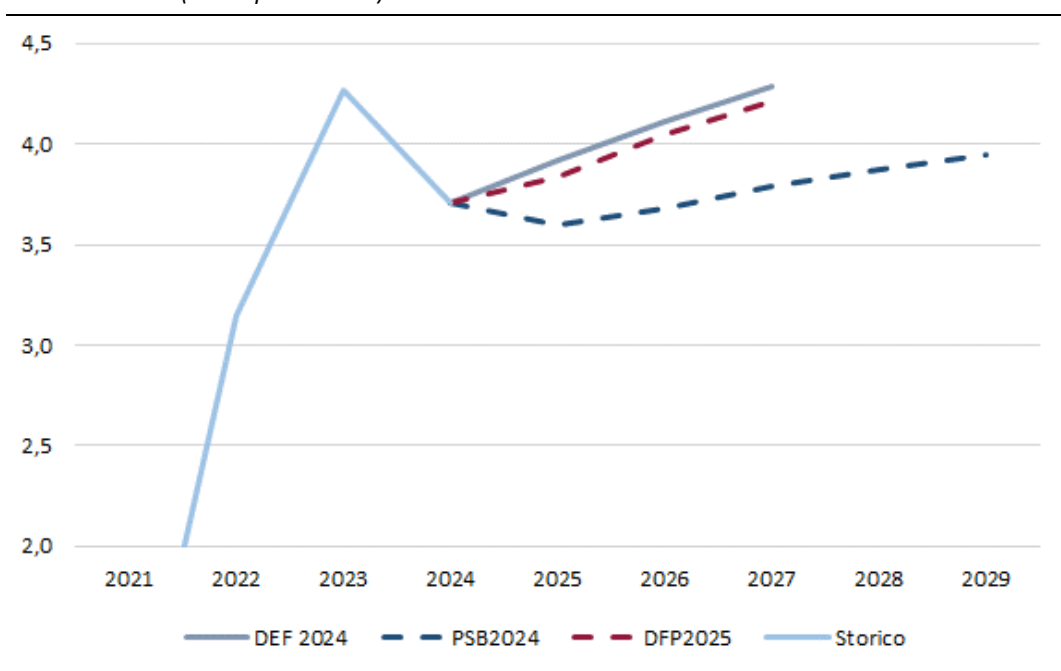


Fonte: DEF 2024, PSB 2024, DFP 2025.

Negli ultimi documenti programmatici ufficiali si attende un lieve incremento dei tassi d'interesse nei prossimi anni. Le previsioni del DEF 2024 indicavano un tasso a lungo termine pari al 3,8 per cento nel 2024, in aumento al 3,9 per cento nel 2025, al 4,1 per cento nel 2026 e al 4,3 per cento nel 2027. Anche il PSB 2024 evidenziava una dinamica crescente per i tassi a lungo termine, ma con uno slittamento al ribasso in media di quattro decimi di punto sull'orizzonte 2025-27 rispetto all'ipotesi del DEF 2024². Le ipotesi sui rendimenti scontavano aspettative di riduzione dei tassi di interesse di riferimento da parte delle autorità monetarie e l'elevata richiesta di titoli italiani sui mercati internazionali. Da ultimo, nel DFP 2025 pubblicato lo scorso aprile la previsione dei tassi a lungo termine è stata rivista al rialzo, rientrando su valori simili a quelli del DEF 2024 a causa della forte incertezza che caratterizza attualmente i mercati. Le ultime previsioni prevedono un tasso pari al 3,71 per cento nel 2024, in aumento al 3,84 per cento nel 2025, al 4,05 per cento nel 2026 e al 4,21 per cento nel 2027 (fig. 1.5).

Per il cambio dollaro-euro, il DEF 2024 ipotizzava un valore di 1,08 e il PSB 2025-29 assumeva un lieve apprezzamento dell'euro (a 1,10); il DFP 2025 considerava un indebolimento dell'euro a 1,05 ma tale attesa è stata smentita dalla risposta del mercato alle politiche commerciali dell'Amministrazione degli Stati Uniti. Il DEF 2024

Fig. 1.5 – Evoluzione delle ipotesi sui tassi di interesse a lungo termine negli ultimi documenti di programmazione
(valori percentuali)



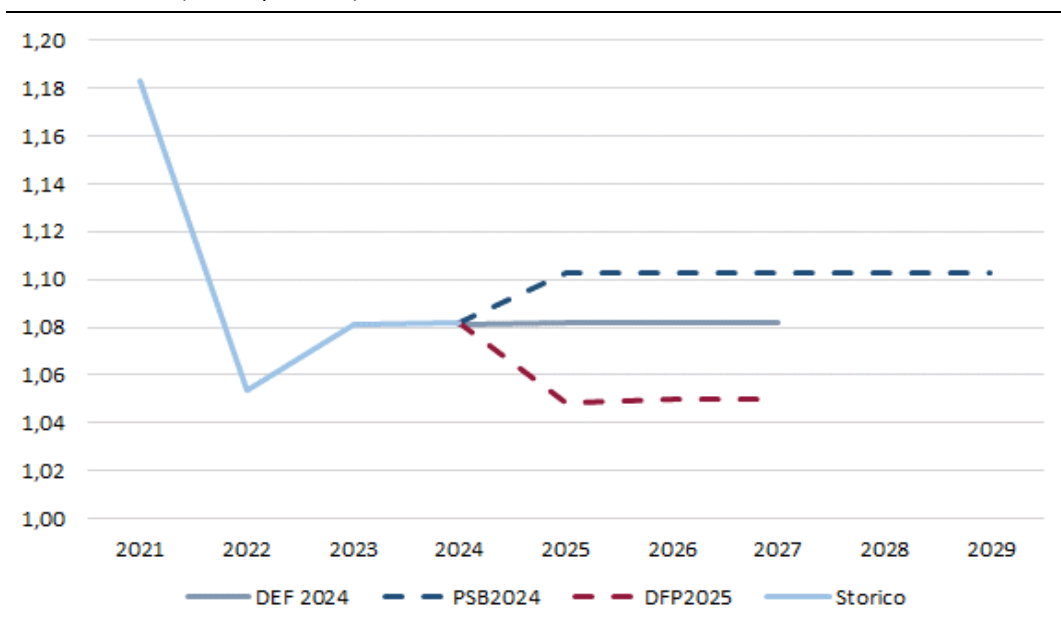
Fonte: DEF 2024, PSB 2024, DFP 2025.

² 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 a termine interbancario Euribor a 3 mesi, mentre per quelli a lunga scadenza viene sommata la media dello spread degli ultimi 10 giorni lavorativi ai tassi a termine dei Bund.

proiettava il tasso di cambio dollaro-euro sull'intero orizzonte di previsione (2024-27) sul valore 1,08 (fig. 1.6), basato sulla media degli ultimi 10 giorni lavorativi terminanti il primo marzo 2024. Nel PSB le ipotesi di base indicavano un tasso di cambio simile, a 1,09 nel 2024 e 1,10 per il resto dell'orizzonte di previsione fino al 2029. Nonostante le oscillazioni più o meno ampie avvenute tra la formulazione delle ipotesi del DEF 2024 e quelle del PSB, le quotazioni nei due documenti apparivano quindi in media simili per l'intero periodo di previsione. Il DFP 2025 prospetta un cambio dollaro-euro a 1,05 dal 2025, scontando l'apprezzamento del dollaro intercorso tra la fine dell'estate scorsa e la prima metà di marzo, quando sono state definite le ipotesi; successivamente il dollaro si è nettamente deprezzato, a causa delle politiche commerciali dell'Amministrazione americana; i timori per il rallentamento dell'economia e per un aumento dei prezzi negli Stati Uniti hanno indotto un forte indebolimento del dollaro verso le principali valute; dalla metà di aprile il rapporto nei confronti dell'euro oscilla al di sopra della quota 1,10.

In sintesi, il DFP nella primavera scorsa ha recepito un quadro internazionale divenuto più incerto e meno favorevole, rispetto al DEF 2024 e al PSB 2024, in particolare per quanto attiene agli scambi mondiali e ai rischi geopolitici e commerciali. Le dinamiche dei prezzi energetici e dell'inflazione hanno mostrato volatilità con segnali di rialzo per il gas e le materie prime agricole a inizio 2025 e ribassi nello scorso mese di aprile. Tali fattori hanno reso più caute le prospettive di ulteriori allentamenti monetari da parte delle banche centrali. L'elevata incertezza globale e le prospettive di un maggiore ricorso all'indebitamento in Europa, soprattutto in Germania, si riflettono sulle proiezioni dei tassi a lungo termine, attesi nuovamente in crescita per l'intero orizzonte di previsione nell'ultimo documento di finanza pubblica.

Fig. 1.6 – Evoluzione delle ipotesi sul tasso di cambio dollaro/euro negli ultimi documenti di programmazione
(dollari per euro)



Fonte: DEF 2024, PSB 2024, DFP 2025.

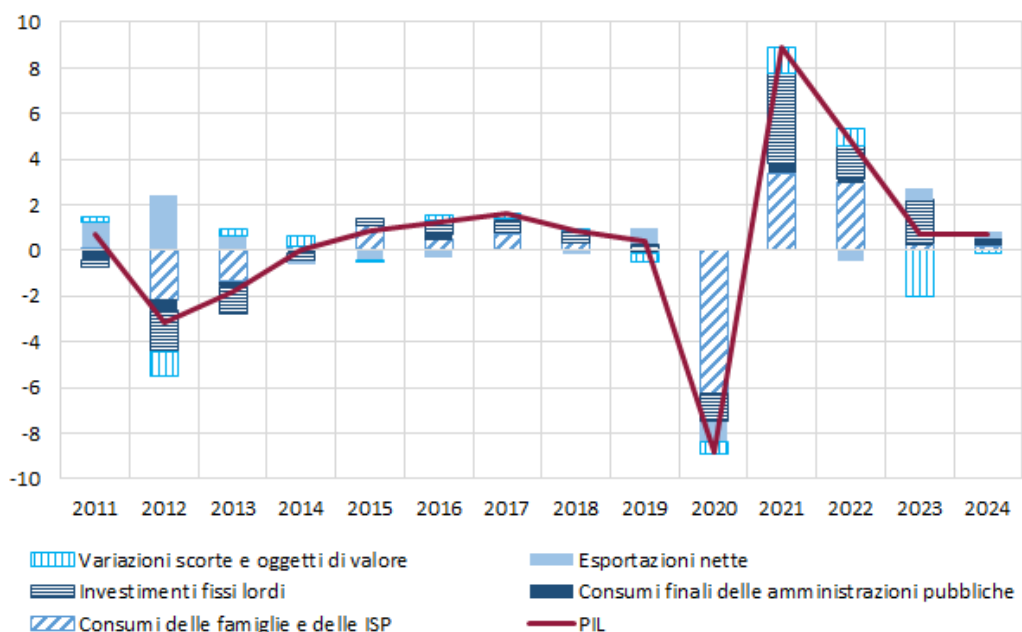
1.2 *Gli andamenti dell'economia italiana*

Dopo la forte crescita osservata nel biennio 2021-22, il PIL dell'Italia lo scorso anno ha registrato una dinamica in linea con quella del 2023 (0,7 per cento), ma inferiore a quella dell'area dell'euro per la prima volta dal 2021. La variazione del PIL italiano nel 2024 è stata inferiore a quella dell'area dell'euro (0,9 per cento), al contrario di quanto osservato nei precedenti tre anni. Ciò avviene in un frangente di crescita sostenuta in Spagna (3,2 per cento), moderata in Francia (1,2 per cento) e di persistente recessione in Germania (-0,2 per cento, da -0,3 nel 2023). All'incremento del PIL dell'Italia dello scorso anno hanno contribuito per mezzo punto percentuale la domanda nazionale al netto delle scorte e per quattro decimi di punto la domanda estera netta (fig. 1.7); il contributo della variazione delle scorte è stato debolmente negativo. I consumi delle famiglie hanno accelerato solo marginalmente rispetto al 2023 (da 0,3 per cento a 0,4) nonostante il calo dell'inflazione (all'1,0 per cento) e un aumento del reddito disponibile lordo prossimo al tre per cento; l'incremento del tasso di risparmio può essere riconducibile sia a moventi precauzionali, legati all'incertezza e alle tensioni globali, sia ai maggiori rendimenti degli investimenti finanziari, in virtù della bassa inflazione. Il tasso di variazione degli investimenti si è normalizzato, dopo il fortissimo sviluppo del triennio precedente, diminuendo allo 0,5 per cento; l'accumulazione di capitale ha giovato del buon andamento delle costruzioni (2,0 per cento) e della notevole accelerazione dei prodotti della proprietà intellettuale³ (2,6 per cento). Le esportazioni in servizi sono fortemente aumentate, più che compensando la flessione di quelle di beni e attivando, unitamente alla contrazione delle importazioni, il miglioramento della bilancia commerciale. Le vendite all'estero di beni hanno segnato una perdita di quote di mercato, a fronte di una ricomposizione dei *partner* commerciali e dei mercati di sbocco: si sono ridotte le esportazioni verso la Cina, la Germania e gli Stati Uniti (verso cui l'Italia registra un surplus), mentre sono aumentati gli scambi con la Turchia, il Regno Unito e l'area OPEC. Quanto all'offerta aggregata, l'incremento del valore aggiunto è stato pressoché interamente trainato dai servizi e, in misura più flebile, dall'industria (rispettivamente per 0,4 e 0,1 punti percentuali circa).

Nel primo trimestre del 2025 l'economia italiana è cresciuta dello 0,3 per cento in termini congiunturali (dallo 0,2 dello scorcio finale del 2024); la variazione acquisita per il 2025 è dello 0,5 per cento. L'attività è aumentata in tutti i maggiori settori esclusi i servizi, dove è rimasta pressoché invariata. Rispetto al trimestre precedente i principali aggregati della domanda interna sono in crescita, nel caso dei consumi finali delle famiglie e degli investimenti fissi lordi allo stesso ritmo del periodo precedente (rispettivamente 0,2 e 1,6 per cento). È invece cambiata la dinamica delle esportazioni, che hanno nettamente accelerato (al 2,8 per cento), verosimilmente per un anticipo delle vendite

³ L'accumulazione di prodotti della proprietà intellettuale, che contribuiscono all'innovazione tecnologica, ha rappresentato nel 2024 il 3,3 per cento del PIL; nell'ultimo decennio l'accumulazione di queste immobilizzazioni è cresciuta cumulativamente di circa un terzo, in larga parte nel periodo post-pandemico, mentre fra il 2000 e il 2014 la dinamica era stata estremamente contenuta.

Fig. 1.7 – Variazione del PIL e componenti della domanda
(variazioni percentuali e contributi alla crescita in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

negli Stati Uniti, prima dell'entrata in vigore dei nuovi dazi; il contributo della domanda estera netta è stato comunque modesto, in quanto pure le importazioni hanno fortemente accelerato (al 2,6 per cento). La dinamica congiunturale osservata in Italia nel periodo invernale è risultata simile a quella della UE, superiore a quella della Francia (0,1 per cento) e inferiore rispetto a quella della Spagna e della Germania (0,6 e 0,4 per cento).

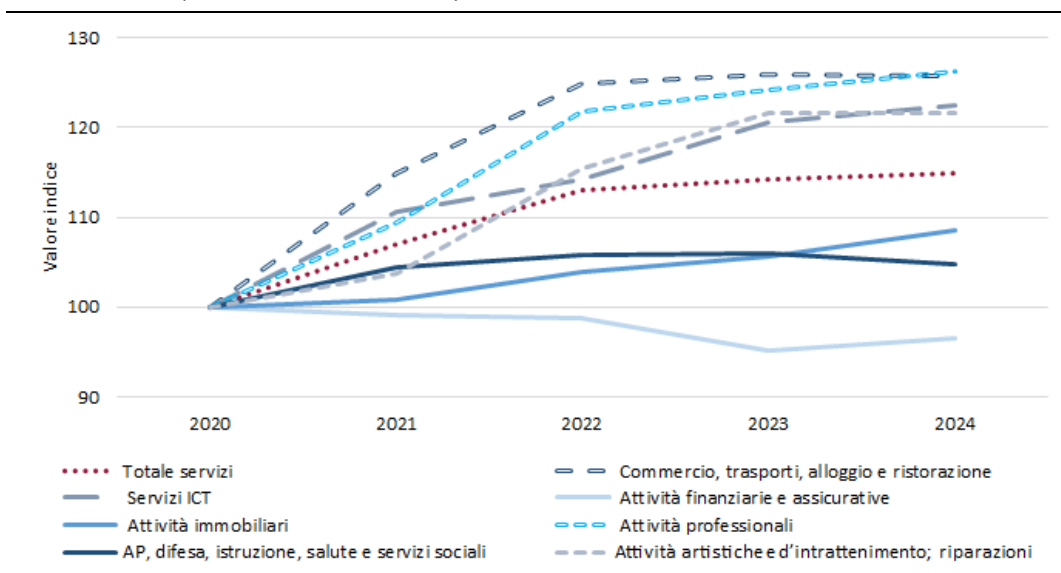
L'attività manifatturiera l'anno scorso è rimasta debole, ma gli ultimi dati mostrano segnali di recupero. La produzione industriale ha confermato lo scorso anno la flessione in atto sin dal 2022, ma nel primo trimestre del 2025 ha registrato una prima variazione congiunturale positiva (0,4 per cento). Nonostante la contrazione della produzione nel 2024 il valore aggiunto nell'industria in senso stretto è rimasto pressoché invariato. L'indice PMI dei direttori degli acquisti per il settore manifatturiero si è collocato per gran parte dello scorso anno al di sotto della soglia di 50 (che delimita le fasi di espansione e di contrazione); negli ultimi mesi ha mostrato segnali di recupero, pur permanendo in territorio restrittivo. Anche l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'Istat ha mostrato una tendenza decrescente per gran parte dello scorso anno e una sostanziale stabilità nei primi mesi di quest'anno.

L'attività nelle costruzioni ha accelerato nel trimestre scorso, da livelli già elevati. Lo scorso anno la produzione nelle costruzioni non è parsa risentire del ridimensionamento degli incentivi fiscali sull'edilizia residenziale e ha continuato a collocarsi stabilmente su livelli alti, eccedendo la media del 2023. Nella seconda metà dell'anno si è osservata un'accelerazione proseguita nel primo trimestre del 2025 al 2,6 per cento. La produzione settoriale negli ultimi tre anni è cresciuta cumulativamente del 40 per cento circa, mentre

fra i principali *partner* europei si è osservata una sostanziale stabilità. Nel periodo successivo alla pandemia il settore ha beneficiato in Italia di incentivi fiscali senza precedenti, dei quali si valuta l'impatto macroeconomico nel Riquadro 1.1. Il clima di fiducia dell'edilizia è risultato in flessione per gran parte dello scorso anno, contraendosi di un paio di punti percentuali nella media dei dodici mesi, per poi recuperare dall'inizio del 2025; similmente, l'indice PMI del settore è risultato per gran parte del 2024 in territorio restrittivo, per poi tornare a eccedere la soglia di 50 da quest'anno.

Il terziario l'anno scorso ha trainato il PIL, ma la fiducia si è recentemente indebolita. Il valore aggiunto dei servizi nel 2024 è aumentato dello 0,6 per cento, similmente al PIL, pur in presenza di andamenti diversificati all'interno del comparto. L'attività è stata vivace per i servizi immobiliari e professionali (2,7 e 1,8 per cento, rispettivamente; fig. 1.8) mentre sembra essersi arrestata la fase di forte espansione del settore commercio, trasporto, alloggio e ristorazione (-0,2 per cento), che aveva caratterizzato gli anni immediatamente seguenti lo scoppio della pandemia. Il settore turistico ha registrato un calo dei pernottamenti da parte di stranieri, ma presenze in crescita e un avanzo della bilancia dei pagamenti di 21,0 miliardi di euro (l'1,0 per cento del PIL), in crescita di un miliardo; i primi dati del 2025 segnalano una ripresa dei flussi internazionali dall'inizio di quest'anno. Il PMI del terziario ha assunto un'intonazione espansiva per larga parte dello scorso anno, collocandosi oltre la soglia di 50 anche nei primi mesi del 2025. L'indice di fiducia del settore, già debole lo scorso anno, ha subito una lieve flessione nei primi mesi del 2025.

Fig. 1.8 – L'andamento del valore aggiunto nei principali comparti all'interno dei servizi (1)
(numeri indice, 2020=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

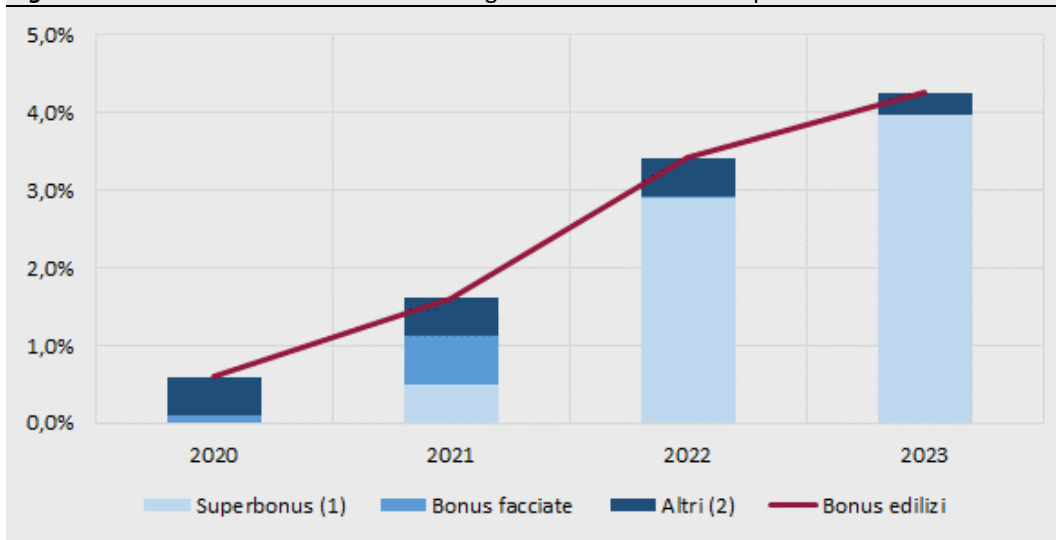
(1) I dati relativi al 2023 e al 2024 sono provvisori.

Riquadro 1.1 – Una valutazione sugli effetti macroeconomici degli incentivi all’edilizia nel post-pandemia

L’espansione dei bonus edilizi dopo la pandemia, tra obiettivi economici, sociali e ambientali. – I bonus edilizi sono stati introdotti a partire dagli anni Novanta come detrazioni Irpef – inizialmente al 41 per cento e successivamente al 36 per cento – con l’obiettivo di sostenere l’attività del settore delle costruzioni e favorire l’emersione del sommerso. Nel tempo le agevolazioni hanno subito ripetute revisioni che hanno interessato la durata, l’aliquota, i massimali di spesa, il periodo di recupero fiscale, le tipologie di intervento ammissibili e, più recentemente, le modalità di fruizione. Queste modifiche ne hanno progressivamente ampliato la portata, sia in termini di diffusione tra i beneficiari sia per l’incidenza sui conti pubblici. Parallelamente anche le motivazioni di *policy* alla base del sostegno pubblico alle ristrutturazioni edilizie si sono ampliate, oltre allo stimolo all’economia, per comprendere anche l’inclusione sociale ed economica delle famiglie più vulnerabili e la promozione della transizione ambientale, attraverso interventi in grado di ridurre i consumi energetici. A partire dal 2019 questi incentivi si sono notevolmente rafforzati; sono state adottate aliquote estremamente elevate, fino al 90 per cento per il bonus facciate (introdotto con la legge di bilancio per il 2020, L. 160/2019) e addirittura al 110 per cento, per il Superbonus e il Sismabonus (introdotti con il Decreto Rilancio, DL 34/2020). Un’altra caratteristica peculiare delle agevolazioni all’edilizia di quel periodo è la possibilità della cessione del credito e dello sconto in fattura, che le ha trasformate in strumenti assimilabili a una spesa pubblica diretta. Tali innovazioni hanno esteso sensibilmente la platea dei beneficiari, includendo anche soggetti non capienti o con limitata liquidità, in precedenza di fatto esclusi dall’utilizzo delle detrazioni⁴. L’adozione di questi strumenti è stata massiccia nel corso degli anni: mentre gli incentivi “tradizionali” (Ecobonus, Sismabonus e Bonus ristrutturazione) hanno rappresentato la quasi totalità degli interventi pubblici nel 2020, il “Bonus Facciate” è stato rilevante nel 2021, lasciando poi spazio al Superbonus, il cui utilizzo è cresciuto velocemente nel biennio successivo (fig. R1.1.1).

Un approccio controfattuale alla stima dell’impatto degli incentivi edilizi sugli investimenti residenziali. – Per valutare l’impatto di questi incentivi fiscali sugli investimenti residenziali, l’Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) ha adottato un’analisi basata sul metodo del controllo sintetico.

Fig. R1.1.1 – Detrazioni fiscali relative agli incentivi all’edilizia in percentuale del PIL



Fonte: elaborazioni su dati Agenzia delle Entrate e MEF

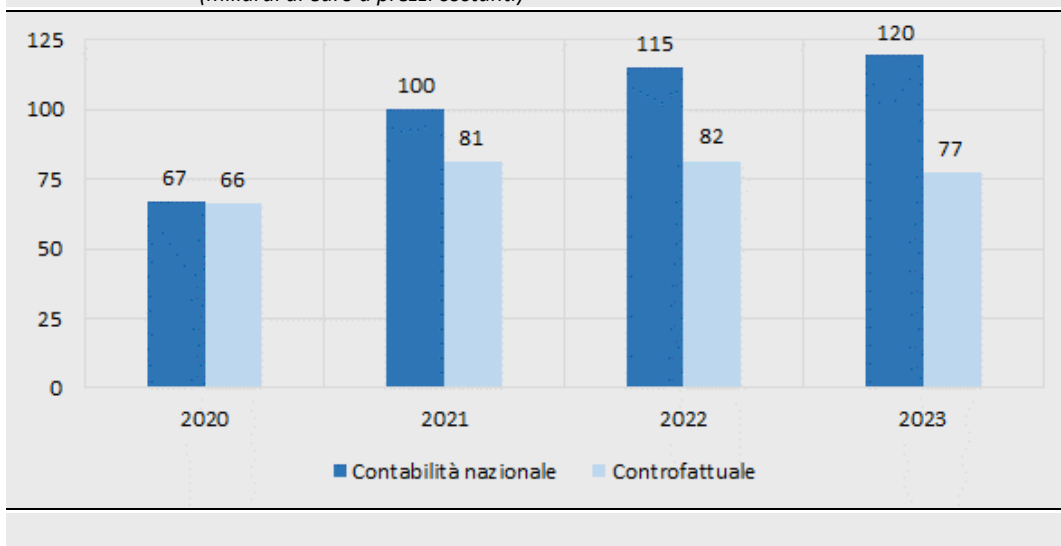
(1) Include Super ecobonus e Super Sismabonus. – (2) Include Ecobonus, Sismabonus e Bonus ristrutturazione.

⁴ Per un approfondimento sull’evoluzione normativa della disciplina del Superbonus e sull’andamento degli investimenti agevolati si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), “Memoria della Presidente dell’Ufficio parlamentare di bilancio sul DDL AS 1092 di conversione del DL 29 marzo 2024, n. 39 (agevolazioni fiscali edilizia)”, 18 aprile.

Con il controllo sintetico viene identificato lo *shock* agli investimenti in edilizia residenziale; nello specifico, si confronta l'evoluzione degli investimenti abitativi *pro capite* in Italia con quelli dei paesi dell'Unione europea e del Regno Unito, osservati tramite dati trimestrali di contabilità nazionale disponibili dal primo trimestre del 2010 all'ultimo del 2023⁵; alcuni dei paesi presi a riferimento, come la Francia e la Spagna, hanno avviato programmi di riqualificazione edilizia e miglioramento dell'efficienza energetica, ma di dimensioni sensibilmente inferiori rispetto a quello italiano⁶. La costruzione del controllo sintetico si fonda su un insieme di covariate che include le principali determinanti degli investimenti residenziali, ossia fattori di domanda (PIL *pro capite*, retribuzione media per dipendente) e di offerta (misurata in termini di valore aggiunto settoriale) nonché controlli per le condizioni macroeconomiche generali (investimenti *pro capite* al netto della componente residenziale, la disponibilità di credito e i consumi privati)⁷. Il confronto tra gli investimenti reali in abitazioni di contabilità nazionale (in azzurro) e quelli che si sarebbero realizzati nello scenario controfattuale (in grigio) è illustrato nella figura R1.1.2. In assenza di incentivi, il livello di tale posta del conto risorse e impieghi si sarebbe mantenuto appena sopra i 75 miliardi di euro nel triennio 2021-23 anziché seguire la tendenza fortemente crescente osservata nelle statistiche ufficiali, con una quota percentuale della componente addizionale rispetto all'effettiva progressivamente crescente.

Un terzo degli investimenti agevolati sarebbe stato comunque realizzato: evidenze sulla dinamica dell'addizionalità. Al fine di quantificare l'addizionalità del programma, si è stimato il rapporto tra

Fig. R1.1.2 – Investimenti “controfattuali” e di contabilità nazionale
(miliardi di euro a prezzi costanti)



⁵ Lo scenario controfattuale viene stimato fino al 2023 sia perché la normativa sul superbonus è cambiata dal 1° gennaio 2024 sia perché la rilevazione dell'Enea sui lavori effettuati con l'incentivo mostra un basso utilizzo nel 2024. Tuttavia non si può escludere che vi sia stato qualche trascinamento all'anno successivo di interventi autorizzati nello scorcio finale del 2023.

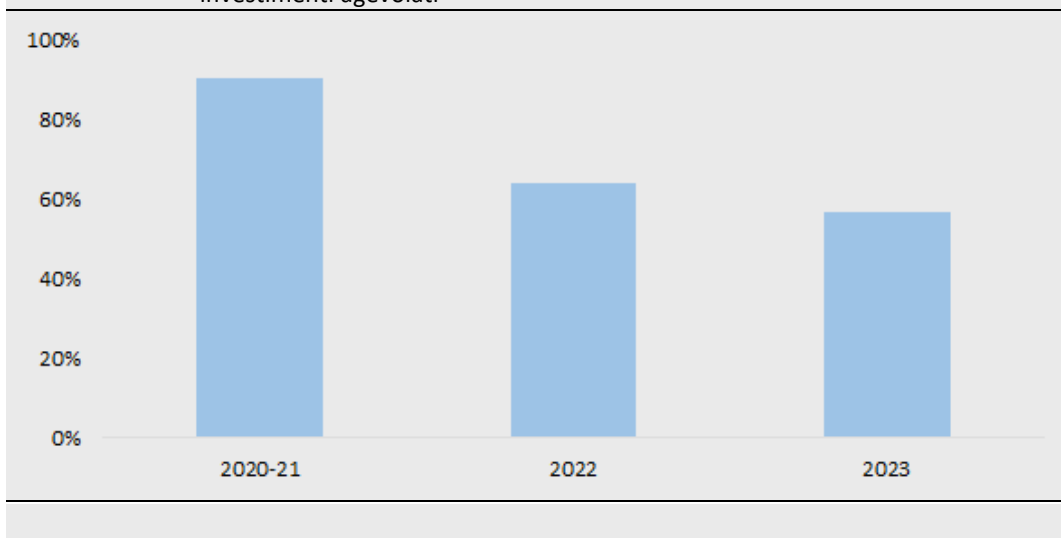
⁶ In particolare, tra i principali Paesi europei — Austria, Belgio, Bulgaria, Repubblica Ceca, Germania, Spagna, Finlandia, Francia, Regno Unito, Grecia, Ungheria, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Romania, Slovacchia, Slovenia e Svezia — non risultano adottate, nel periodo considerato, misure paragonabili al Superbonus per portata e intensità. In Francia, *MaPrimeRénov*, attivo dal gennaio 2020, prevede contributi per interventi di efficientamento, con maggiorazioni per i redditi più bassi; il budget è stato di circa 2 miliardi annui nel 2021 e 2022. In Spagna sono stati stanziati 6,8 miliardi di fondi Next Generation EU per interventi su edifici residenziali e pubblici fino al 2026.

⁷ Come in Accetturo, A., Olivieri, E. e Renzi, F. (2024), “*Incentives for dwelling renovations: evidence from a large fiscal programme*”, *Questioni di Economia e Finanza* 860, *Occasional Papers* Banca d'Italia, il trattamento è ipotizzato a partire dal terzo trimestre del 2020, in corrispondenza dell'introduzione del Superbonus. Il controllo sintetico costruito nella presente analisi attribuisce pesi positivi a Francia, Grecia e Portogallo, in linea con quanto emerso precedentemente in letteratura.

gli investimenti abitativi aggiuntivi attivati dagli incentivi e il totale degli investimenti in abitazioni che hanno beneficiato del sostegno pubblico. Sulla base delle stime di riferimento, nel periodo 2020-23 gli investimenti incrementali attribuibili agli incentivi risultano pari a circa 24 miliardi di euro l'anno, in termini reali (nello specifico meno di 1 miliardo di euro nel 2020, 19 miliardi nel 2021, 33 nel 2022 e 42 nel 2023). Nello stesso periodo gli investimenti totali agevolati sono risultati pari a circa 37 miliardi di euro annui, stimati a prezzi costanti usando il deflatore degli investimenti in abitazioni. Conseguentemente, l'addizionalità media nel quadriennio considerato risulta pari a circa il 64 per cento, a indicare che circa un terzo degli interventi agevolati avrebbe comunque avuto luogo in assenza di sostegno pubblico. Con riferimento alla dinamica temporale (fig. R1.1.3), l'effetto addizionale degli incentivi appare particolarmente marcato nel biennio 2020-21 per decrescere successivamente nei due anni seguenti. Il profilo temporale decrescente dell'addizionalità potrebbe riflettere un'evoluzione nella composizione dei beneficiari della misura, con un possibile graduale ampliamento verso fasce di popolazione caratterizzate da minori vincoli finanziari che quindi avrebbero comunque realizzato tali interventi. Va inoltre considerato che, in seguito all'invasione dell'Ucraina, nel 2022-23 si è verificata in Europa una crisi energetica senza precedenti negli ultimi quattro decenni, che ha intensificato rapidamente l'esigenza delle famiglie di risparmiare sui consumi di energia.

Un sostegno temporaneo ma rilevante: gli effetti macroeconomici del Superbonus nel periodo post-pandemico. – Al fine di tracciare gli impatti per l'intera economia derivanti dagli investimenti aggiuntivi in edilizia residenziale è stato condotto un esercizio basato sul modello econometrico MeMo-It⁸. Sono stati simulati due scenari: lo scenario di base — costruito sulla base dei dati osservati di contabilità nazionale e quindi inclusivi degli investimenti aggiuntivi attivati dagli investimenti — e lo scenario controfattuale — basato sui flussi di investimento simulati in assenza degli incentivi. Il confronto tra i due scenari si riferisce ai principali aggregati macroeconomici ed è riportato per gli ultimi quattro anni nella tabella R1.1.1. La simulazione considera quindi soltanto

Fig. R1.1.3 – Rapporto tra l'investimento residenziale addizionale e l'insieme degli investimenti agevolati



⁸ Analisi precedentemente svolte dall'UPB sul tema degli incentivi edilizi hanno documentato come sulla base del modello macro-econometrico in uso all'UPB il contributo degli investimenti in costruzioni residenziali alla crescita del PIL ascrivibile allo *shock* positivo generato dagli incentivi fiscali, ossia all'investimento in abitazioni aggiuntivo rispetto a quello che si sarebbe comunque effettuato nel biennio in assenza delle agevolazioni, si sarebbe attestato a circa un punto percentuale di PIL nel biennio 2021-22. Si veda al riguardo Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "Audizione della Presidente dell'UPB nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli effetti macroeconomici e di finanza pubblica derivanti dagli incentivi fiscali in materia edilizia", 16 marzo e Ufficio parlamentare di bilancio (2023), *Rapporto sulla Politica di bilancio 2023*, p. 14. L'impatto cumulato sul PIL del 2023 rilevato con l'analisi descritta in questo Riquadro è superiore a quello stimato nel 2023 sia per l'inclusione di un anno in più nell'analisi sia per le forti revisioni dei dati di contabilità nazionale sugli investimenti residenziali.

Tab. R1.1.1 – Differenze tra variazioni percentuali nello scenario di base (storico) e in quello alternativo (controfattuale)

	2020	2021	2022	2023	2024
PIL	0,0%	1,5%	1,4%	1,0%	-1,0%
Deflatore del PIL	0,0%	0,1%	0,4%	0,4%	0,5%
Deflatore dei consumi delle famiglie	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,1%
Unità di lavoro	0,0%	1,3%	1,3%	0,9%	-0,6%
Contributo alla crescita del PIL: domanda interna	0,0%	1,6%	1,7%	1,3%	-0,5%
Contributo alla crescita del PIL: domanda estera	0,0%	-0,1%	-0,3%	-0,4%	-0,5%

gli investimenti aggiuntivi rispetto ai controfattuali, che secondo le stime sarebbero stati realizzati anche in assenza dell'incentivo. Il finanziamento degli interventi controfattuali potrebbe tuttavia avere comportato effetti macroeconomici tramite altri canali, che a seconda delle ipotesi e dei casi potrebbero riguardare le famiglie, le imprese o gli intermediari finanziari; l'identificazione di tali canali è però molto aleatoria e necessita di informazioni di dettaglio, per cui potrebbe essere valutata solo con ulteriori approfondimenti.

Nel 2020, anno in cui le misure di incentivazione erano ancora limitate in termini di ammontare, gli effetti sulle principali variabili macroeconomiche risultano trascurabili. Diversamente, nel 2021 gli investimenti aggiuntivi attivati dagli incentivi all'edilizia hanno contribuito in misura significativa alla crescita: il PIL risulta superiore di circa 1,5 punti percentuali rispetto allo scenario controfattuale, trainato principalmente dalla componente interna della domanda, solo parzialmente compensata dal contributo negativo della domanda estera netta. Sul mercato del lavoro, le Unità di Lavoro equivalenti (ULA) hanno mostrato un'elasticità appena inferiore rispetto a quella del PIL. Per quanto riguarda i prezzi (deflatore del PIL e dei consumi privati), non si rilevano deviazioni significative. Nel biennio 2022-23 il differenziale di crescita del PIL si mantiene positivo, pur mostrando un'intensità progressivamente decrescente, confermando il ruolo centrale della domanda interna; gli effetti sul mercato del lavoro risultano lievemente inferiori sostanzialmente allineati a quelli del 2021, ma si osserva una maggiore reattività dei prezzi: in particolare la dinamica del deflatore del PIL risulta superiore di quasi mezzo punto percentuale nello scenario con incentivi rispetto al controfattuale. Nel 2024, ultimo anno della simulazione, si osservano invece gli effetti macroeconomici recessivi della cessazione del Superbonus, di circa un punto percentuale. Gli effetti sui prezzi si confermano limitati per il deflatore dei consumi (un decimo di punto percentuale)⁹, mentre il contro-*shock* sull'occupazione è di circa mezzo punto percentuale.

Nel complesso, nel triennio 2021-23 gli investimenti residenziali attivati dagli incentivi all'edilizia residenziale hanno apportato una rilevante spinta all'attività economica, sebbene con effetti decrescenti al crescere delle risorse impegnate. L'analisi evidenzia come gli investimenti attivati dagli incentivi all'edilizia, in particolare il Superbonus, abbiano avuto effetti macroeconomici significativi nel periodo successivo alla pandemia, sostenendo in misura rilevante l'attività economica e l'occupazione, soprattutto nella fase immediatamente successiva alla crisi sanitaria. Tuttavia, il progressivo affievolimento dell'addizionalità degli investimenti — ovvero della quota di interventi effettivamente indotti dal sostegno pubblico — solleva interrogativi sul profilo di efficienza della misura nel medio periodo. Se l'intervento fosse stato circoscritto temporalmente

⁹ Tra i temi sollevati nel dibattito pubblico figura l'impatto del Superbonus sui prezzi. Nonostante la presenza di massimali sulle spese detraibili, l'elevata generosità della misura — con una copertura superiore al 100 per cento dei costi — potrebbe aver esercitato pressioni al rialzo sui prezzi finali, anche per effetto di una limitata contrapposizione di interessi tra fornitori e beneficiari (cd. effetto del "terzo pagatore"). L'analisi dell'inflazione complessiva non evidenzia andamenti anomali, per le componenti del settore costruzioni interessate dal Superbonus, rispetto agli altri Paesi dell'area dell'euro. Tuttavia, un esame più puntuale delle singole voci dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo di Eurostat mostra aumenti più marcati in Italia rispetto ai principali partner europei. In particolare, come segnalato nel Rapporto UPB sulla politica di bilancio del 2023, tra la seconda metà del 2019 e quella del 2022 i prezzi della voce "apparecchi per riscaldamento e condizionatori d'aria" sono cresciuti in Italia di quasi il 40 per cento, contro incrementi decisamente più contenuti in Francia, Germania, Spagna e nell'area dell'euro nel suo insieme.

alle fasi iniziali, caratterizzate da una maggiore capacità di attivazione, la valutazione complessiva del provvedimento ne avrebbe probabilmente guadagnato in termini di rapporto tra costi pubblici e benefici economici complessivi.

La demografia d'impresa rimane poco dinamica. Quanto alla natalità d'impresa, secondo i dati Movimprese nel 2024 il saldo fra iscrizioni e cessazioni è risultato positivo, per oltre 36.000 unità, seppure in calo rispetto al 2023 per circa quindici punti percentuali. Per quanto attiene alla composizione settoriale sono risultate in flessione le imprese nell'agricoltura, nel commercio e nella manifattura; d'altro canto, cresce il numero di unità nell'edilizia, nelle attività immobiliari, nelle attività professionali e in quelle connesse al turismo e alla ristorazione.

La fiducia delle imprese è debole ormai da due anni, quella delle famiglie tiene; l'incertezza di famiglie e imprese è tornata a crescere nei mesi più recenti. Nell'insieme dei settori produttivi l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, nel 2024 si è indebolito; la fiducia dei consumatori è invece migliorata nella media del 2024, mostrando tuttavia segnali di debolezza nei primi mesi del 2025. L'incertezza di famiglie e imprese, secondo la misura elaborata dall'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) ha segnato un forte incremento nella media dei mesi invernali, trainato principalmente dalla componente delle imprese.

Si acuisce la tendenza, ormai consolidata, di contrazione delle nascite. Secondo i dati Istat il tasso di fecondità ha raggiunto nel 2024 il valore più basso (1,18 figli per donna) dal 1995; il bilancio demografico è inoltre aggravato dall'aumento, di oltre il venti per cento, delle migrazioni verso l'estero. La popolazione residente continua a flettere (fig. 1.9), con rilevanti disparità territoriali: i residenti nel Mezzogiorno si riducono e quelli al Nord aumentano. Per il complesso dell'Italia il saldo naturale (la differenza tra nascite e decessi) negativo è stato in parte compensato dal saldo migratorio con l'estero, sicché la popolazione nel 2024 è diminuita appena; la dinamica *pro capite* del PIL nominale e in volume, rispettivamente al 2,9 e 0,8 per cento, si è quindi discostata solo marginalmente da quella non rapportata alla popolazione. Quanto alle disparità territoriali, nel 2022 e nel 2023 il PIL è aumentato nel Mezzogiorno a un ritmo superiore rispetto a quello del Centro-Nord, ma il divario si sarebbe assottigliato nel 2024, sulla base delle recenti previsioni di SVIMEZ e Ref.Ricerche e dell'indicatore ITER della Banca d'Italia.

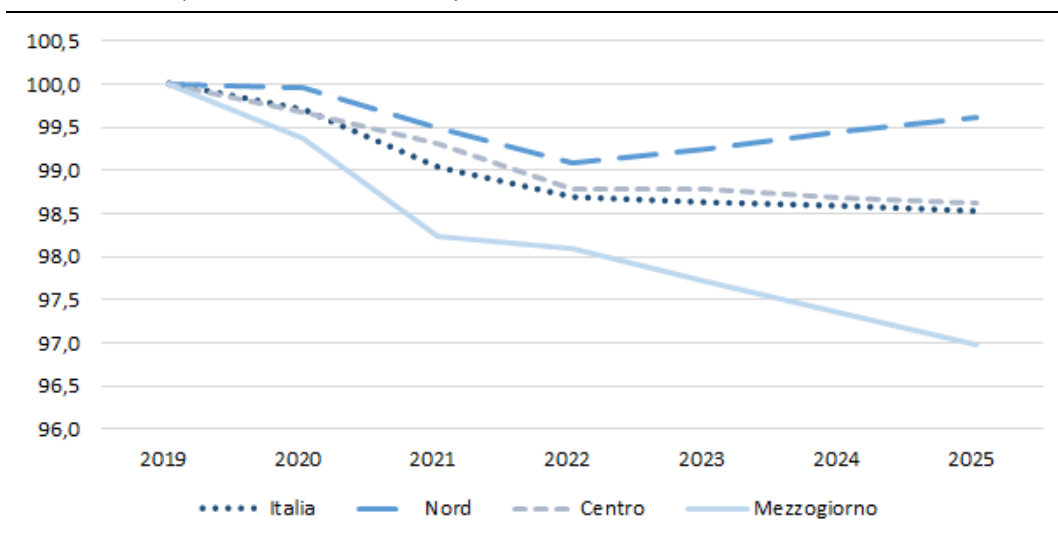
Il calo delle nascite e l'invecchiamento della popolazione impongono una riflessione sulle prospettive del Paese oltre il medio termine. Tali fenomeni si ripercuotono negativamente sull'economia italiana su più fronti, inclusa la sostenibilità del sistema pensionistico, i consumi delle famiglie, l'imprenditorialità giovanile, la propensione a innovare e l'offerta di lavoro, con possibili effetti di lungo periodo sul PIL potenziale.¹⁰

¹⁰ Sugli effetti delle politiche per la partecipazione al mercato del lavoro sul PIL potenziale si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "[Rapporto sulla politica di bilancio](#)", Riquadro 1.11.

Secondo alcune analisi¹¹ l'investimento in tecnologia¹² potrebbe attutire l'impatto negativo dell'invecchiamento sulla produttività, ma con effetti che variano molto a seconda del contesto produttivo locale e che difficilmente potranno compensare interamente il calo demografico.¹³

Nel 2024 si sono fortemente ridotte le emissioni di CO2 in Italia; tuttavia, prosegue l'aumento delle temperature con effetti economici significativi. Sulla base dell'ultimo rapporto BES, nel 2023 le emissioni totali di CO2 e altri gas climalteranti in Italia sono fortemente diminuite, del 5,3 per cento rispetto all'anno precedente, in virtù del maggior ricorso a fonti rinnovabili e dei minori consumi energetici industriali¹⁴; dal 2019 la riduzione complessiva è stata del 7,7 per cento. Al contrario il consumo di suolo, dopo la

Fig. 1.9 – Popolazione residente in Italia per area geografica (1)
(numeri indice, 2019=100)



Fonte: elaborazione su dati Istat.

(1) residenti al 1° gennaio. Il dato relativo al 2025 è provvisorio.

¹¹ Per approfondimenti: Berti Mecocci, F., e Maghssudipour, A. (2025), "Is aging in the regional labor market wiping out localized external economies? Evidence from European manufacturing firms", in *Industrial and Corporate Change*.

¹² Come già osservato, nell'ultimo decennio l'accumulazione di prodotti della proprietà intellettuale è cresciuta cumulativamente di circa un terzo, mentre fra il 2000 e il 2014 la dinamica era stata sostanzialmente piatta.

¹³ Storicamente il progresso tecnologico ha destato timori circa le possibili conseguenze sul mercato del lavoro e tali preoccupazioni sono state recentemente rinvigorite dalla diffusione dell'intelligenza artificiale (si vedano Acemoglu, D. e Restrepo, P. (2019), "Automation and new tasks: How technology displaces and reinstates labor." in *Journal of economic perspectives*, e Acemoglu, D., e Restrepo, P. (2020), "Robots and jobs: Evidence from US labor markets." in *Journal of political economy*). Nondimeno, le evidenze attualmente disponibili non sono univoche (si vedano Ghosh, D., Ghosh, R., Roy Chowdhury, S., e Ganguly, B. (2025), "AI-exposure and labour market: a systematic literature review on estimations, validations, and perceptions" in *Management Review Quarterly*). Ad esempio Bratta, B., Romano, L., Acciari, P., e Mazzolari, F. (2023), "Assessing the impact of digital technology diffusion policies. Evidence from Italy" in *Economics of Innovation and New Technology*, riportano per l'Italia ricadute occupazionali positive derivanti dagli incentivi fiscali volti a favorire gli investimenti tecnologici orientati alla transizione digitale.

¹⁴ La riduzione delle emissioni ascrivibile alla minore domanda industriale si associa a un contesto di produzione in calo dal 2022.

leggera flessione del 2023, è tornato a crescere nel 2024 per effetto soprattutto dell'espansione delle opere pubbliche.

L'anno scorso è stato raggiunto un nuovo record nelle temperature globali (si veda il Riquadro 2.5) e il cambiamento climatico è molto rilevante anche nel nostro Paese. Sulla base dei dati CNR-ISAC, l'inverno del 2024 in Italia è stato il più caldo dal 1800 e analisi contenute nell'*European Climate Risk Assessment* del 2024¹⁵ evidenziano come nel 2022 l'Italia sia stata fra i paesi con il maggior aumento di decessi legati a ondate anomale di calore sperimentando, insieme a Francia e Spagna, ingenti danni economici derivanti da siccità e caldo estremo. Le capacità adattive ai cambiamenti climatici risultano distribuite in modo diseguale in Europa, con una correlazione inversa rispetto all'esposizione al rischio. Le regioni dell'Europa meridionale, tra cui l'Italia, mostrano una maggiore vulnerabilità climatica a causa della combinazione di alte temperature, disoccupazione elevata e fragilità socioeconomica. Tuttavia, nel nostro Paese, come in altri nel Mediterraneo, lo spazio fiscale è ristretto da livelli di debito già elevati, per cui ne deriva un rischio per la sostenibilità delle finanze pubbliche. Il clima incide inoltre sulla demografia, con le migrazioni e l'invecchiamento della popolazione che contribuiscono a ridurre le capacità di adattamento. A tal proposito, sulla base delle previsioni contenute nel Rapporto SVIMEZ del 2023, entro il 2080 si stima una perdita di 8 milioni di residenti nel Mezzogiorno d'Italia, che diventerebbe l'area più anziana del Paese. Riguardo alle attività produttive il clima, così come la demografia, si ripercuote sulle scelte d'investimento e sulle strutture d'impresa. Ad esempio, Cascarano et al. (2025)¹⁶ individuano effetti di lungo periodo delle temperature elevate sulla dimensione e sulla composizione del tessuto imprenditoriale italiano. Nelle aree più calde del Paese l'aumento delle temperature sembrerebbe rallentare la crescita delle imprese attive, a causa di una minore natalità d'impresa; inoltre, le aziende di dimensioni minori e più mature sarebbero maggiormente penalizzate dall'esposizione prolungata a temperature elevate. L'impatto del riscaldamento globale potrebbe dunque ampliare le già rilevanti disparità tra le aree a clima più caldo e quelle più temperate, che in Italia mostrano anche divari demografici e di produzione.

L'inflazione l'anno scorso è diminuita in Italia, ma negli ultimi mesi si è allineata a quella europea. Nel 2024 l'inflazione in Italia, misurata dall'indice NIC, si è significativamente ridotta, attestandosi all'1,0 per cento, rispetto al 5,7 registrato nell'anno precedente. La componente di fondo, al netto di energetici e alimentari freschi, si è attestata al 2,0 per cento. Il rallentamento dei prezzi è stato determinato principalmente dalla netta flessione dei prezzi energetici e dal rallentamento di quelli dei beni alimentari, che hanno comunque registrato una variazione superiore all'inflazione complessiva. Nel quarto trimestre dell'anno si è rilevato un modesto rialzo dell'inflazione, all'1,2 per cento, ascrivibile a un contributo negativo dei prezzi energetici che è andato mitigandosi e a un parziale incremento della componente alimentare. L'accelerazione dei prezzi al consumo

¹⁵ <https://www.eea.europa.eu/en/analysis/publications/european-climate-risk-assessment>

¹⁶ Per approfondimenti: Cascarano, M., Natoli, F. e Petrella, A. (2025), "Entry, exit, and market structure in a changing climate" in *European Economic Review*.

misurati dal NIC è proseguita nei mesi iniziali del 2025 (1,7 per cento il dato provvisorio di maggio). Il divario inflazionistico con i *partner* europei si è andato progressivamente assottigliando nel corso del 2024, nell'intorno di un punto percentuale. Tale tendenza si è confermata quest'anno, quando le dinamiche degli indici armonizzati hanno oscillato attorno al 2,0 per cento sia per l'Italia sia per l'area dell'euro.

Nel 2024 il rialzo dei prezzi è stato inferiore all'incremento dei redditi nominali, sostenendo il potere d'acquisto. Nella media dei trimestri del 2024 il reddito disponibile lordo delle famiglie è cresciuto per oltre il 2,5 per cento, eccedendo la dinamica dei prezzi, sicché il potere d'acquisto delle famiglie consumatrici si è rafforzato per circa un punto percentuale. A fronte di ciò, la spesa per consumi delle famiglie è aumentata in termini nominali poco meno del 2,0 per cento, comportando un incremento della propensione al risparmio (al 9,0 per cento) di circa un punto percentuale rispetto al 2023. Nello stesso periodo la quota di profitto delle società non finanziarie, misurata come risultato lordo di gestione sul valore aggiunto ai prezzi base, è risultata mediamente prossima al 43,0 per cento, flettendo nel corso dell'anno verso i valori del 2020. Anche il *mark-up* per il totale dell'economia si è complessivamente ridotto nell'arco del 2024, a fronte di una crescita nell'agricoltura, di un calo nelle costruzioni e nella manifattura e di una sostanziale stabilità nei servizi; la flessione è proseguita nel primo trimestre di quest'anno.

Gli occupati rilevati dalla contabilità nazionale l'anno scorso sono aumentati dell'1,6 per cento e il tasso di disoccupazione si è ridotto. Nel 2024 è proseguito l'aumento delle ore lavorate, nell'ordine dell'uno per cento circa nell'industria e oltre il doppio nei servizi; tuttavia, ciò si è accompagnato a una crescita delle ore lavorate per dipendente solo marginale nei servizi e a una flessione nell'industria e nelle costruzioni, evidenziando fenomeni di *labour hoarding* che hanno penalizzato la produttività del lavoro (per un approfondimento sulle dinamiche del mercato del lavoro e della produttività si veda il Capitolo 4). In merito a quest'ultima, il 2024 è stato caratterizzato da un incremento dell'input di lavoro maggiore rispetto alla variazione del PIL, da una riduzione del PIL per ora lavorata e per occupato e da una notevole flessione del valore aggiunto per addetto. Il tasso di occupazione ha superato nel 2024 il 62,0 per cento, per poi attestarsi nella primavera di quest'anno nell'intorno del 63,0 per cento, un valore storicamente elevato. Il tasso di disoccupazione ha confermato lo scorso anno la tendenza post-pandemica di flessione, collocandosi in media d'anno al 6,5 per cento e convergendo verso il 6,0 per cento all'inizio del 2025. Dal punto di vista territoriale, la variazione del numero di occupati è stata più marcata nel Mezzogiorno (2,2 per cento) e minore al Nord (1,0 per cento), ma permane una differenza di circa venti punti percentuali fra le due aree in termini di tasso di occupazione.

Le retribuzioni l'anno scorso sono aumentate più dell'inflazione ma in termini reali sono ancora nettamente inferiori a quelle del 2021. Sul fronte salariale nel 2024 sono proseguiti i segnali di recupero del potere d'acquisto dei lavoratori, eroso nel biennio 2021-22 a causa dell'inflazione. Le retribuzioni contrattuali per dipendente e orarie sono cresciute del 3,0 per cento circa lo scorso anno, ben oltre la dinamica dei prezzi. Tuttavia, la contrazione del salario reale rispetto a quattro anni fa resta notevole; fra il marzo del

2021 e lo stesso mese del 2025 l'indice armonizzato dei prezzi al consumo italiano è variato per circa venti punti percentuali, di cui le retribuzioni contrattuali hanno recuperato circa la metà; sulla base dei dati annuali di Contabilità nazionale le retribuzioni interne lorde per unità di lavoro dipendente sono aumentate in misura anche inferiore (del 7,4 per cento fra il 2021 e il 2024). A marzo di quest'anno poco meno della metà dei contratti collettivi era in attesa di rinnovo.

1.3 Le previsioni macroeconomiche

Le previsioni e il contesto del DEF 2024

All'avvio del 2024 il contesto internazionale si presentava incerto, l'economia globale cresceva però i conflitti in Ucraina e nel Medio Oriente acuivano le tensioni geopolitiche.

Le politiche economiche si andavano normalizzando, ma la crescita era molto eterogenea tra le maggiori economie. Il DEF 2024 incorporava l'ipotesi di flessione dei prezzi energetici e ripresa del commercio mondiale, che assumeva un ruolo chiave nel supportare le attese per il 2024-25. Parallelamente si scontava l'avvio del processo di riduzione dei tassi di riferimento da parte delle autorità monetarie.

Per quanto riguarda l'economia italiana, all'inizio dell'anno il quadro degli indicatori congiunturali appariva eterogeneo. L'attività industriale era debole, ma le inchieste qualitative prospettavano un recupero; specularmente, l'edilizia ereditava dall'anno precedente volumi elevati nell'attesa di un graduale indebolimento. Le variabili quantitative mensili tempestive delineavano una fase ciclica in moderata espansione.

In questo contesto il DEF 2024, approvato il 9 aprile, presentava un quadro macroeconomico tendenziale (QMT) in cui il PIL si espandeva all'1,0 per cento nel 2024, appena più che nel 2023; nel 2025 si prevedeva un moderato rafforzamento della dinamica (all'1,2 per cento) e nel 2026-27 un graduale rallentamento (rispettivamente all'1,1 e 0,9 per cento). Le previsioni del PIL sul 2024 erano corrette al ribasso rispetto alla NADEF 2023 per tenere conto del deterioramento del contesto geopolitico. La revisione delle ipotesi sulla domanda estera rispetto all'autunno aveva impatti sfavorevoli sulla crescita dell'anno, mentre per i successivi periodi uno stimolo positivo, via via più marcato rispetto al quadro della NADEF, era atteso da politiche monetarie meno restrittive. Nello scenario previsivo del DEF 2024 la crescita dell'economia italiana era pressoché interamente determinata dalle componenti interne della domanda in tutto l'orizzonte di previsione, solo nel 2025 si assumeva un minimo contributo positivo della domanda estera netta. Rispetto ai prezzi il DEF prospettava una crescita del PIL nominale al 3,7 per cento nel 2024, in moderazione rispetto al 2023, che si attenuava gradualmente nel successivo triennio, fino a scendere al 2,7 per cento nell'anno finale. Il DEF 2024 non riportava lo scenario programmatico, rinviando la sua predisposizione al Piano strutturale di bilancio di medio termine, in programma entro l'autunno.

L'8 aprile del 2024 l'UPB validava il quadro macroeconomico del DEF 2024 per il quadriennio di previsione 2024-27¹⁷.

Richiamiamo brevemente la prassi consolidata per l'esercizio di validazione. Essa si basa sull'analisi complessiva degli scenari macroeconomici del Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) attraverso: a) le stime dell'UPB sugli andamenti di breve termine del PIL e delle principali componenti di domanda; b) le stime annuali con il modello di previsione dell'Istat, MeMo-It, utilizzato dall'UPB 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 del *panel* dell'UPB. Inoltre, si monitorano le previsioni più recenti di altre istituzioni nazionali e internazionali e si conduce un esame di coerenza interna dei quadri di previsione del MEF. Per assicurare un confronto omogeneo con le previsioni del MEF, le stime dei previsori del *panel* UPB (che includono quelle dell'UPB) sono formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali (quali commercio mondiale, prezzo del petrolio, prezzo del gas, tassi di cambio, tassi di interesse) adottate dal MEF. Le previsioni programmatiche si basano su ipotesi di massima circa la manovra di finanza pubblica, elaborate dall'UPB in relazione alle indicazioni dei documenti di bilancio e all'interlocuzione con il MEF.

Le proiezioni del DEF 2024 venivano valutate nel complesso coerenti con quelle del *panel* UPB, sebbene prossime al valore superiore dell'intervallo di validazione in quasi tutto l'orizzonte di previsione. La valutazione complessiva di accettabilità delle stime tendenziali del DEF teneva conto: a) di stime sulla crescita del PIL reale che non eccedevano gli estremi dell'intervallo di previsione del *panel* UPB in tutto l'orizzonte previsivo e che non si discostavano eccessivamente dalla mediana nel 2024-2026; b) di una previsione nel QMT del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – simile a quella dell'UPB e comunque interna all'intervallo del *panel*; c) della coerenza interna complessiva delle principali variabili macroeconomiche, sia tra loro sia nel confronto con le variabili esogene, tenuto conto del grado di incertezza molto elevato che circondava le prospettive. Le previsioni dell'UPB erano in tutti gli anni più caute di quelle del Governo sul PIL reale, mentre le attese sul PIL nominale erano simili, sebbene con alcune differenze nel 2024 e 2025 (figg. 1.10 e 1.13).

L'UPB segnalava che i rischi sull'attività economica nel periodo della previsione erano in prevalenza orientati al ribasso. Il QMT del DEF era fortemente condizionato da fattori esogeni, tra cui emergevano le tensioni geopolitiche e la fragilità del commercio mondiale, oltre che da rilevanti incertezze sull'evoluzione del PNRR e degli investimenti a esso collegati. Sullo sfondo persistevano criticità ambientali e climatiche.

Le previsioni e il contesto del PSB 2024

Nell'autunno del 2024 il contesto economico restava caratterizzato da una incertezza molto elevata circa le prospettive economiche globali, per via del prolungarsi del conflitto in Ucraina e dell'ampliarsi degli scontri in Medio Oriente, con riflessi anche sulla volatilità dei mercati valutari e delle materie prime. Le diverse aree mostravano

¹⁷ Si veda [lettera](#) per la validazione del QM tendenziale del DEF 2024.

andamenti di crescita eterogenei, ma le attese sull'inflazione erano per il consolidamento della fase di rientro.

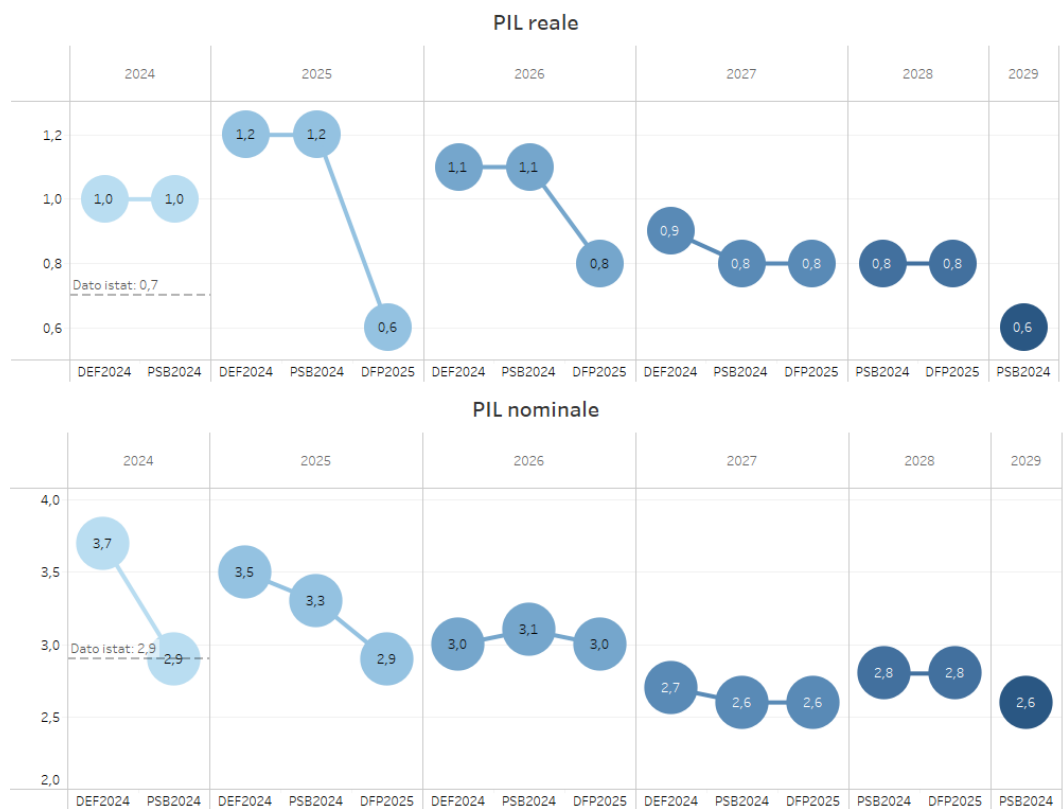
Sul fronte interno, dopo i forti rialzi del biennio 2021-22, l'economia italiana ripristinava la moderata dinamica produttiva del periodo pre-pandemico. Il clima di fiducia delle famiglie si consolidava, ma le spese dei consumatori restavano caute, sebbene l'inflazione al consumo continuasse a ridursi, al di sotto dell'obiettivo della BCE e della media europea.

Dal 30 aprile 2024, con l'entrata in vigore della nuova *governance* economica della UE, la programmazione economica e di bilancio viene effettuata mediante l'elaborazione da parte degli Stati membri di Piani strutturali di bilancio di medio termine (PSB), che coprono l'orizzonte di una legislatura, per cui l'orizzonte temporale delle previsioni macroeconomiche del PSB si estende fino al 2029.

Il QMT del PSB 2025-29 prospettava una crescita dell'economia italiana per il 2024 di qualche decimo superiore a quella del 2023, seguita da un marginale indebolimento nel 2025 e un rafforzamento nel 2026. Nel triennio finale dell'orizzonte di previsione (2027-29) la crescita del PIL era attesa a ritmi contenuti (0,7 per cento in media). Sul quadro macroeconomico tendenziale veniva innestata la manovra di bilancio, che si poneva in continuità rispetto ai precedenti interventi di riduzione del cuneo fiscale e a favore delle famiglie più numerose. Nello scenario macroeconomico programmatico del PSB la manovra ha un effetto espansivo concentrato nel 2025, sia tramite i consumi che per mezzo degli investimenti, e più modesto nel 2027, mentre a fine periodo sarebbe restrittiva. La maggiore crescita attiverebbe moderatamente l'occupazione, mentre il profilo delle variabili nominali rimarrebbe pressoché invariato.

Nel confronto con il quadro tendenziale del DEF 2024 il PSB confermava la variazione del PIL nel biennio 2025-2026 (1,2 e 1,1 per cento rispettivamente), mentre la crescita risultava più contenuta nel 2027 (0,8 per cento; fig. 1.10). Le previsioni recepivano la revisione generale della contabilità nazionale annuale del 2024, con il nuovo *benchmark*, che migliorava i tassi di crescita del PIL nel 2021 e 2022 ma riduceva quello del 2023; le previsioni non recepivano invece la nuova contabilità nazionale trimestrale, in quanto pubblicata dall'Istat pochi giorni dopo la presentazione del PSB. I nuovi dati trimestrali peggioravano le attese per il 2024, in quanto la crescita acquista al quarto trimestre del 2023 era di due decimi inferiore di quella della serie storica precedente. Rispetto alle previsioni sul 2025, l'effetto negativo delle mutate prospettive globali veniva compensato dall'impatto espansivo della manovra. Nel complesso del periodo di previsione, l'effetto della manovra sul PIL veniva stimato in tre decimi di punto percentuale, portando la crescita cumulata sull'intero orizzonte del PSB (2024-29) al 5,6 per cento.

Fig. 1.10 – Previsioni del MEF del PIL reale e nominale nei recenti documenti programmatici – Scenario tendenziale DEF 2024 e DFP 2025 e programmatico PSB 2024 (1)
(variazioni percentuali)



Fonte: DEF 2024, PSB 2024 e DFP 2025.

(1) Il grafico mostra le previsioni realizzate in tre successivi documenti programmatici (DEF 2024, PSB 2024 e DFP 2025 come riportato nell'asse in basso) in base all'orizzonte di stima (riportato in alto). Si ricorda che le previsioni del PSB sono relative al quadro programmatico, mentre quelle degli altri due documenti sono tendenziali, quindi, le differenze in questo caso incorporano anche gli effetti della manovra.

Per quanto riguarda i prezzi, rispetto al DEF la previsione veniva rivista al ribasso soprattutto per il 2024, grazie a un rientro dell'inflazione più veloce di quanto ipotizzato in primavera, mentre nel successivo biennio si operavano solo piccole limature. La minore dinamica dei prezzi si rifletteva sul PIL nominale, che per il 2024 risultava di oltre mezzo punto percentuale inferiore alle stime di primavera, mentre le differenze erano minime per il successivo triennio (fig. 1.10 pannello in basso).

A posteriori la previsione del PSB sul PIL reale del 2024 è risultata lievemente ottimistica, ma quasi interamente a causa della revisione dei conti trimestrali sul 2023; la previsione per il 2024 sul PIL nominale, variabile rilevante per le stime di finanza pubblica, è stata invece centrata (fig. 1.10; per maggiori dettagli sugli errori di previsione si veda il paragrafo 1.4 sulla valutazione *ex post* delle previsioni).

Il 7 ottobre l'UPB ha validato le previsioni macroeconomiche del PSB 2024. Le stime programmatiche del MEF sul PIL reale e nominale apparivano infatti nel complesso

coerenti con quelle del *panel* UPB, in quanto comprese nell'intervallo di validazione. La variazione del PIL attesa per il 2025 si collocava tuttavia sull'estremo superiore dell'intervallo del *panel* ed era più elevata della previsione dell'UPB. Le proiezioni del MEF per gli anni successivi prefiguravano una moderazione della crescita del PIL simile a quella dell'UPB. La stima del PSB sugli impatti macroeconomici cumulati della manovra sull'attività economica nel periodo di programmazione del PSB era accettabile, sebbene inferiore a quella di alcuni previsori del *panel*.

Le proiezioni sulla dinamica del deflatore dei consumi privati nel quadro programmatico del PSB erano ricomprese nell'intervallo di validazione del *panel*. La dinamica del deflatore del PIL era nella media del periodo marginalmente inferiore rispetto alle previsioni formulate dall'UPB e della mediana del *panel*, verso le quali tendeva a convergere al termine dell'orizzonte di previsione. Tenuto conto delle proiezioni sull'andamento del PIL reale e del deflatore, la dinamica programmatica del PIL nominale attesa dal MEF risultava accettabile, in quanto ricompresa nell'intervallo di variazione del *panel*.

Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana appariva comunque esposto a diversi rischi, prevalentemente di natura esogena e orientati al ribasso, derivanti da fattori internazionali o dall'evoluzione delle politiche economiche e monetarie.

Le previsioni e il contesto del DFP 2025

Nella primavera scorsa il contesto globale è stato caratterizzato dall'inasprimento della guerra commerciale, i cui sviluppi si sono comunque susseguiti anche dopo la pubblicazione del Documento di Finanza Pubblica 2025 (DFP). L'introduzione di nuovi dazi da parte degli Stati Uniti, per intensità e ampiezza senza paragoni nel dopoguerra e superiori alle attese degli operatori, riduceva le prospettive di crescita globale e acuisce la volatilità sui mercati (si veda al riguardo il paragrafo 1.1 sul contesto internazionale). I mercati finanziari, valutari e delle materie prime manifestavano un'incertezza estremamente elevata e le previsioni macroeconomiche internazionali già prima degli annunci dell'Amministrazione degli Stati Uniti del 2 aprile delineavano una crescita globale al di sotto delle medie storiche.

Le variabili esogene alla base dell'esercizio di validazione, che si svolge in circa un mese, sono state formulate nella prima metà di marzo, anticipando solo in parte i successivi provvedimenti e annunci sulla guerra commerciale, i cui sviluppi sono ancora in corso. Le ipotesi scontavano già un aumento dei dazi degli Stati Uniti d'America, ma di intensità inferiore a quelli annunciati il 2 aprile, sebbene in parte attenuati dopo una settimana. Di contro, le prospettive in Germania di nuovi piani infrastrutturali e di riarmo limitavano in parte il freno dei dazi sulla domanda estera per l'Italia.

Sul fronte nazionale, nel 2024 l'economia italiana ha registrato una crescita moderata (si veda al riguardo il paragrafo 1.2), **con una congiuntura disomogenea nei diversi settori: industria debole, servizi in moderata espansione, edilizia con andamenti divergenti fra il residenziale e il non residenziale.** Nel periodo in cui è stato formulato il DFP il quadro congiunturale appariva instabile a causa del contesto internazionale, soprattutto per la manifattura che risente più di altri settori delle guerre commerciali, sebbene gli indicatori congiunturali per il primo trimestre del 2025 fossero incoraggianti. L'inflazione italiana era in aumento, trainata dai beni energetici e alimentari. Sul fronte del mercato del lavoro i primi segnali del 2025 erano per un rallentamento della vivace dinamica osservata nel 2024, un anno particolarmente favorevole.

Partendo da questo contesto, il quadro macroeconomico tendenziale del DFP 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), con un lieve irrobustimento a partire dal 2026, 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 periodo 2025-28 il PIL crescerebbe del 3,0 per cento.

Il DFP ha ridotto significativamente le previsioni sul PIL reale del 2025 e 2026, che invece tra il DEF 2024 e il PSB 2024 erano rimaste pressoché stabili. Sul PIL nominale, a parte il 2024, la revisione al ribasso è stata invece maggiormente graduale nel corso degli ultimi tre documenti di programmazione. Nel confronto con il quadro macroeconomico programmatico del PSB 2024 la previsione sul PIL dell'Italia nel DFP è stata dimezzata per quest'anno e ridotta per tre decimi di punto nel 2026, mentre è stata confermata per il 2027-28 (tab. 1.1). La revisione per il 2025 deriva prima di tutto dal minor trascinamento statistico, conseguente a un profilo trimestrale della crescita meno favorevole di quanto previsto nel settembre precedente. A questo si somma l'effetto negativo delle nuove esogene internazionali, in base alle quali il deterioramento delle prospettive del commercio mondiale è solo in parte compensato da ipotesi sul cambio più favorevoli.

Per le variabili nominali nel DFP si ha una lieve revisione al rialzo per il 2025, rispetto al PSB, dovuta alle spinte a monte della catena di produzione, mentre il profilo dei prezzi è sostanzialmente confermato sul resto dell'orizzonte previsivo. Il deflatore dei consumi privati è rivisto al rialzo nel 2025 per poi assestarsi su una dinamica prossima all'obiettivo della BCE nel triennio 2026-28 (1,9 per cento). Anche la variazione del deflatore del PIL è rivista al rialzo, per due decimi di punto percentuale sia nel 2025 che nel 2026, mentre resta invariata nei due anni finali dell'orizzonte. La combinazione della revisione in termini reali e del deflatore porta la stima del PIL nominale su valori inferiori rispetto alla previsione del PSB, per quattro decimi quest'anno e per un decimo nel 2026, mentre resta analoga nel successivo biennio. Nell'insieme dell'orizzonte di previsione l'aumento del PIL nominale è atteso di poco inferiore all'11,8 per cento, mentre era di poco superiore al 12 nello scenario del PSB.

Tab. 1.1 – Le previsioni macroeconomiche del MEF: il quadro tendenziale del DFP 2025 e programmatico del PSB 2024
(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 2024 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.

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.

1.3.1 La validazione delle previsioni macroeconomiche del DFP 2025

L'UPB ha validato il 7 aprile scorso 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 MEF¹⁸.

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;

¹⁸ 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".

tuttavia, le stime sulla crescita economica si collocano sull'estremo superiore delle stime del *panel* UPB in due dei quattro anni previsti, nel 2025 e nel 2028 (fig. 1.11). 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. 1.12). Per il PIL nominale, l'aumento cumulato delineato nel QMT (11,8 per cento) coincide con l'estremo superiore del *panel*.

La valutazione complessiva di accettabilità del quadro tendenziale del MEF tiene conto di diversi elementi: 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 né dalla mediana delle attese del *panel* né 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 cumulati tra il 2025 e il 2028 del PIL reale e nominale nel QMT sostanzialmente coerenti con l'intervallo delle stime cumulate del *panel*, sebbene posizionati 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 1.3.2) appaiono contenuti 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 alle valutazioni dell'UPB, ma in misura superiore alle attese del resto del *panel*. La variazione delle esportazioni nel QMT del MEF appare accettabile, essendo allineata alle previsioni mediane del *panel*, ma è comunque a rischio a causa della guerra commerciale in corso; 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 delle politiche commerciali (si veda al riguardo il paragrafo 1.3.3).

Rispetto alle variabili nominali, lo scenario tendenziale del MEF si mostra accettabile. La dinamica del deflatore dei consumi privati è complessivamente plausibile, in quanto si colloca nell'intorno della mediana delle stime del *panel* e delle attese dell'UPB. Anche 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.

Fig. 1.11 – PIL reale e nominale, andamento tendenziale nel DFP 2025
(variazioni percentuali)

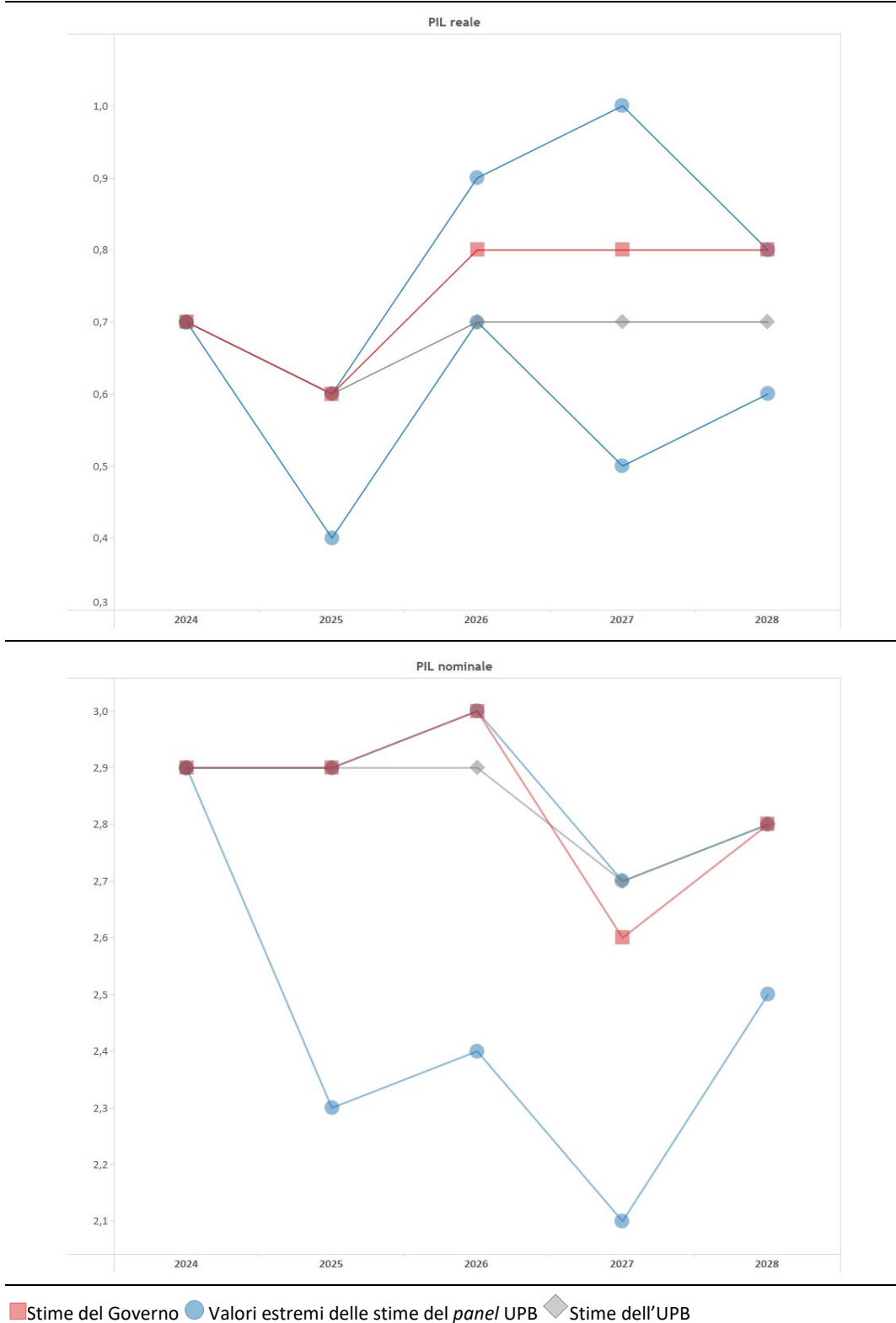
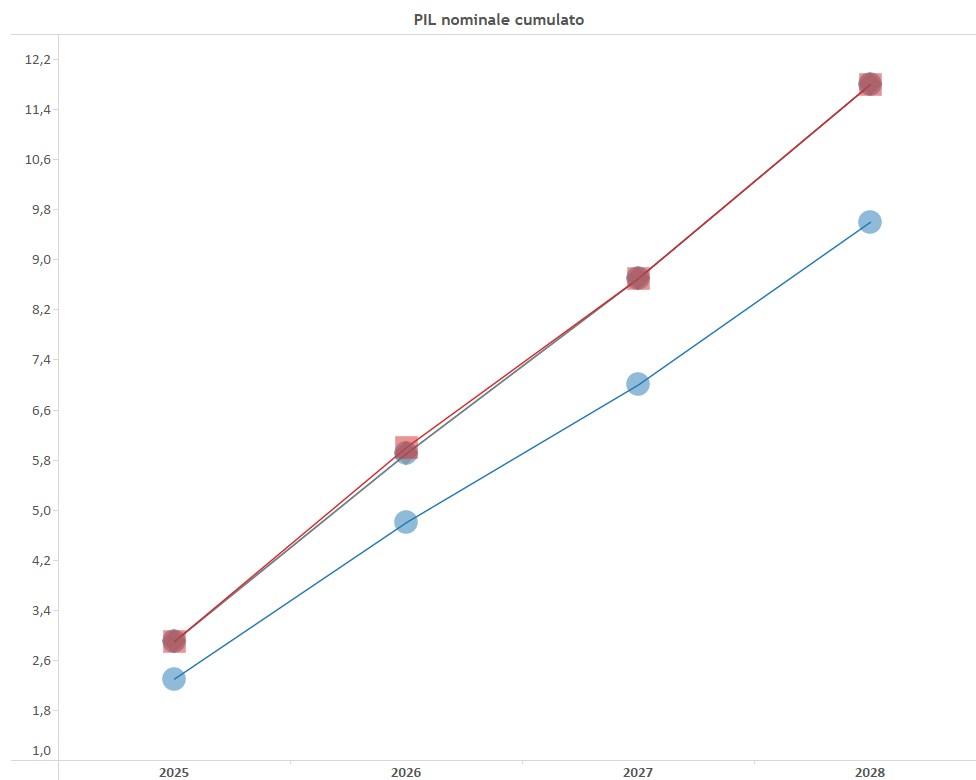
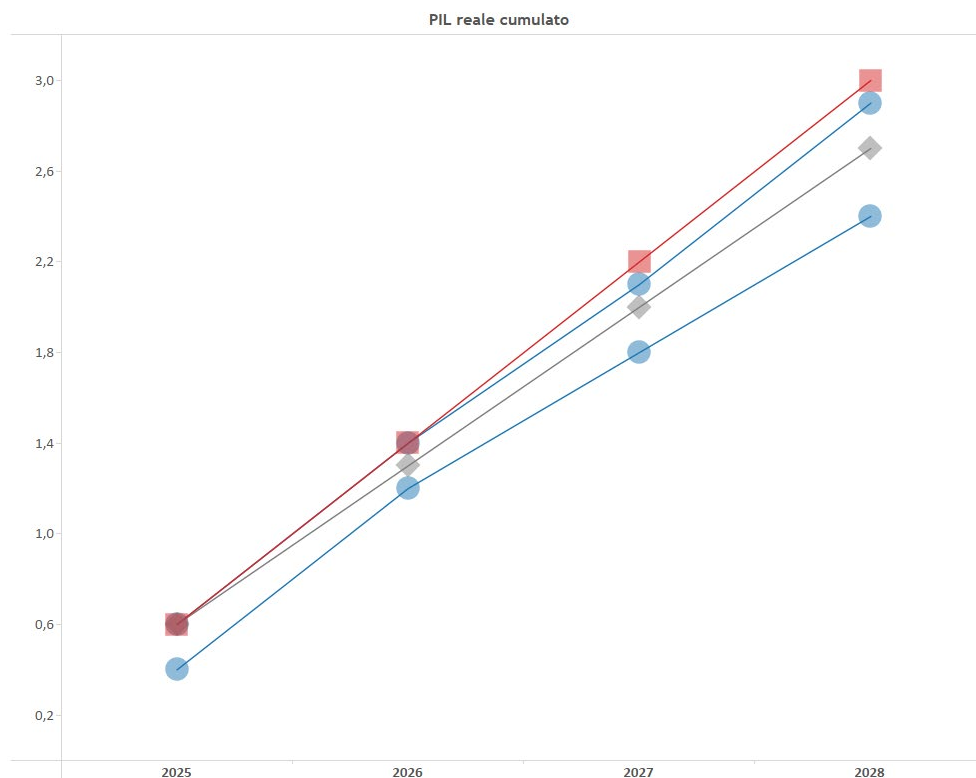


Fig. 1.12 – Crescita cumulata del PIL nello scenario tendenziale del DFP 2025(1)
(variazioni percentuali)



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

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

Tenuto conto della crescita reale e della variazione 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 previsione sul PIL del QMT del Governo appare coerente con le attese recenti di altre istituzioni e analisti privati (tab. 1.2). 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. 1.2 – Previsioni sulla crescita del PIL e suo deflatore per l'Italia

		PIL			Deflatore del PIL		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
OCSE ⁽¹⁾	03-giu	0,6	0,7				
Oxford Economics ⁽¹⁾	22-mag	0,5	0,5	0,8	2,1	1,6	1,3
Consensus Economics ⁽¹⁾	21-mag	0,5	0,7				
Commissione europea	19-mag	0,7	0,7	0,9	2,1	2,2	1,7
Fondo monetario internazionale	22-apr	0,4	0,8	0,6	2,2	2,0	2,0
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
<i>Per memoria</i>							
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.

1.3.2 Le previsioni macroeconomiche dell'UPB

Come di consueto, nell'ambito della validazione delle previsioni ufficiali, l'UPB produce le stime macroeconomiche utilizzando i propri modelli ma con le stesse ipotesi del Governo sulle variabili esogene. Nello scenario dell'UPB, realizzato nella primavera scorsa, 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. 1.3). 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 congiuntura¹⁹ in relazione all'acuirsi del protezionismo da parte dell'Amministrazione degli Stati Uniti. La crescita cumulata nel complesso del 2025-28 è stimata al 2,7 per cento, notevolmente più bassa rispetto a quella prevista nell'autunno precedente, per la validazione delle previsioni macroeconomiche del PSB; la revisione è principalmente ascrivibile al peggioramento delle ipotesi sul commercio mondiale.

¹⁹ Si veda [Nota sulla congiuntura – febbraio 2025](#) | upB

Tab. 1.3 – Le previsioni macroeconomiche dell’UPB, elaborate per la validazione del DFP 2025 e del PSB 2024
(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		
Scorte	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0		
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,5	0,7	0,9	1,0	0,8	0,5	0,8	0,7	0,6		
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 dell’UPB realizzate per il PSB 2024 (programmatiche) e il DFP 2025 (tendenziali).

(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.

L’espansione dell’attività economica nelle stime dell’UPB sarebbe sostenuta in gran parte dalla domanda interna (tab. 1.3). In particolare, il contributo dei consumi delle famiglie sarebbe prevalente nella dinamica del PIL mentre la domanda estera eserciterebbe uno stimolo positivo al PIL solo nel 2027 e pressoché nullo nella media dell’orizzonte.

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

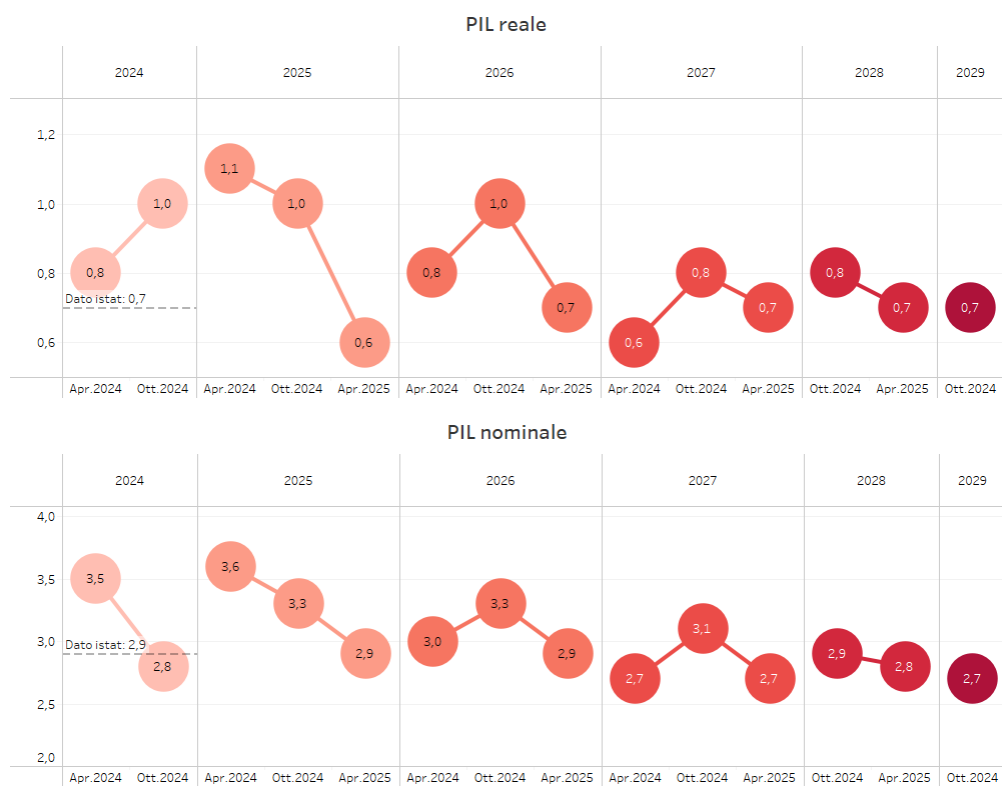
all'intensificarsi dei progetti del PNRR. Questa ipotesi è tuttavia soggetta a rischi al ribasso, principalmente per la possibilità che parte degli investimenti del PNRR programmati per il prossimo anno venga differita (si veda il paragrafo 1.3.3). Nel medio termine si attende una crescita più modesta, con una media dell'1,0 per cento nel periodo 2027-28. Il 2027 si caratterizza per il rallentamento atteso 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 più 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, dal 2025 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 1.3.3), estremamente difficili da quantificare a questo stadio, a seguito della politica incerta 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, soprattutto per effetto del contributo nuovamente positivo dei prezzi dei beni energetici. La dinamica del deflatore 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 una dinamica poco più marcata nel 2025, per via dei recenti rincari dei prezzi delle materie prime energetiche.

Sul mercato del lavoro lo scenario dell'UPB prefigura il consolidamento della fase di espansione, dopo la dinamica vivace del 2024; l'occupazione (misurata in termini di ULA) aumenterebbe di circa lo 0,6 per cento in media sul quadriennio, mostrando una tendenza appena inferiore a quella del PIL (fig. 1.13). 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.

Fig. 1.13 – Previsioni dell’UPB del PIL reale e nominale realizzate per la validazione degli ultimi documenti programmatici (1)
(variazioni percentuali)



(1) Il grafico mostra le previsioni realizzate dall’UPB per la validazione di tre successivi documenti programmatici (DEF 2024, PSB 2024 e DFP 2025, nella primavera e autunno dell’anno, come riportato nell’asse in basso) in base all’orizzonte di stima (riportato in alto). Si ricorda che le previsioni del PSB sono relative al quadro programmatico, mentre quelle degli altri due documenti sono tendenziali, quindi, le differenze in questo caso incorporano anche gli effetti della manovra.

1.3.3 I fattori di rischio e gli scenari alternativi delle previsioni

Il quadro macroeconomico 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 con ordini di grandezza molto incerti e differenziati tra paesi e settori (per un’analisi dell’impatto dei dazi sui settori dell’economia italiana si veda il Riquadro 1.2); la trasmissione dipenderà infatti 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. In Europa appaiono fragili le prospettive

sull'economia tedesca, nonostante la sorpresa al rialzo nel primo trimestre dell'anno, per cui sono stati preannunciati ingenti stimoli di bilancio per la spesa militare e le infrastrutture.

La dinamica degli investimenti e il PNRR. – Sulle previsioni degli 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 azionari hanno poi recuperato ma restano 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 degli scenari alternativi alla previsione dell'UPB (presentata nel paragrafo 1.3.2), con riferimento alle variabili esogene internazionali e al PNRR; altri scenari, focalizzati sull'incremento delle spese per la difesa, sono invece presentati nel paragrafo 3.3.

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. Lo scenario dell'UPB utilizzato per la validazione del QMT del MEF è stato quindi aggiornato, per recepire previsioni sulla dinamica del commercio internazionale peggiorative. Tenendo conto della pubblicazione sulle previsioni globali di Oxford Economics di aprile 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. 1.4); 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.

Riquadro 1.2 – Impatti settoriali per l'Italia dei dazi imposti dagli Stati Uniti d'America

La forte incertezza sui dazi americani incide sulle prospettive globali. Tra le maggiori fonti di incertezza che attualmente gravano sulle prospettive internazionali, oltre alle guerre vere e proprie, c'è la guerra commerciale che potrebbe scatenarsi qualora l'Amministrazione americana portasse avanti con determinazione il drastico cambio di rotta nella politica commerciale preannunciato agli inizi di aprile. Già in occasione dell'Audizione sul DFP 2025 l'UPB aveva condotto una prima valutazione dei possibili effetti sull'Italia dei dazi degli Stati Uniti, a pochi giorni dagli annunci del 2 e del 9 aprile. Sebbene sia ancora in vigore una moratoria, più volte modificata nei termini, e ci siano stati colloqui tra le parti, un duraturo accordo è ancora di là da venire e nel frattempo i dazi del 25 per cento su autoveicoli sono già in vigore così come quelli in misura ridotta al 10 per cento sugli altri beni; al momento della definizione di questo testo erano anche in vigore dazi al 25 per cento su acciaio e alluminio, ma con annunci da parte dell'Amministrazione degli Stati Uniti di un incremento a partire dal 4 giugno al 50 per cento.

Effetti economici dei dazi statunitensi sulle importazioni europee. Come appena ricordato, già in occasione dell'audizione sul DFP 2025²⁰ l'UPB aveva dato una prima valutazione di statica comparata dei possibili effetti dei dazi annunciati utilizzando le tavole intersettoriali. Tale valutazione, effettuata a pochi giorni dagli annunci, teneva conto delle differenziazioni nei dazi per macro-gruppi merceologici ma al contempo era stata attuata utilizzando una serie di ipotesi semplificatrici, tra cui quella di adottare un valore del prodotto tra elasticità delle importazioni al prezzo e *passthrough*²¹ pari a uno²². In questa sede si procede a un affinamento della simulazione mantenendo un *passthrough* pari a un quarto ma modulando le elasticità delle importazioni alla variazione di prezzo secondo le stime di Fontagné *et al* (2022)²³ come adattate da Conteduca *et al* (2025)²⁴ (tab. R1.2.2).

Effetti negativi più forti rispetto a quelli stimati in occasione del DFP 2025. Elemento rilevante nel determinare l'effetto dei dazi, oltre all'aliquota stessa applicata ai settori specifici, è l'importanza relativa degli Stati Uniti sul totale delle esportazioni per quel particolare settore. Così, ad esempio, per il settore farmaceutico gli Stati Uniti sono un paese rilevante poiché verso di esso sono indirizzate oltre un quarto del totale delle esportazioni (fig. R1.2.1). Le stime prodotte in audizione comportavano a livello aggregato una perdita secca di valore aggiunto (VA) per il complesso dell'economia italiana, conseguentemente all'introduzione dei dazi, di 3 decimi di punto percentuale e circa 68.000 occupati in meno a regime, ovvero una volta che nell'economia si sono dispiegati tutti gli effetti diretti e indiretti dello *shock* causato dall'introduzione dei dazi. I settori maggiormente penalizzati erano, come atteso, quelli la cui percentuale di esportazioni verso gli Stati Uniti è maggiore, come la farmaceutica, o verso il quale l'aliquota dell'imposta doganale è maggiore, come l'*automotive*. Con l'adozione delle nuove ipotesi sulle elasticità settoriali l'effetto risulta più elevato, in quanto il prodotto delle elasticità specifiche per ogni settore moltiplicato per una traslazione (cosiddetto *passthrough*) di un quarto comporta per la maggioranza dei settori un valore maggiore di uno, ovvero un impatto più forte di quello ipotizzato in audizione. In particolare,

²⁰ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025".

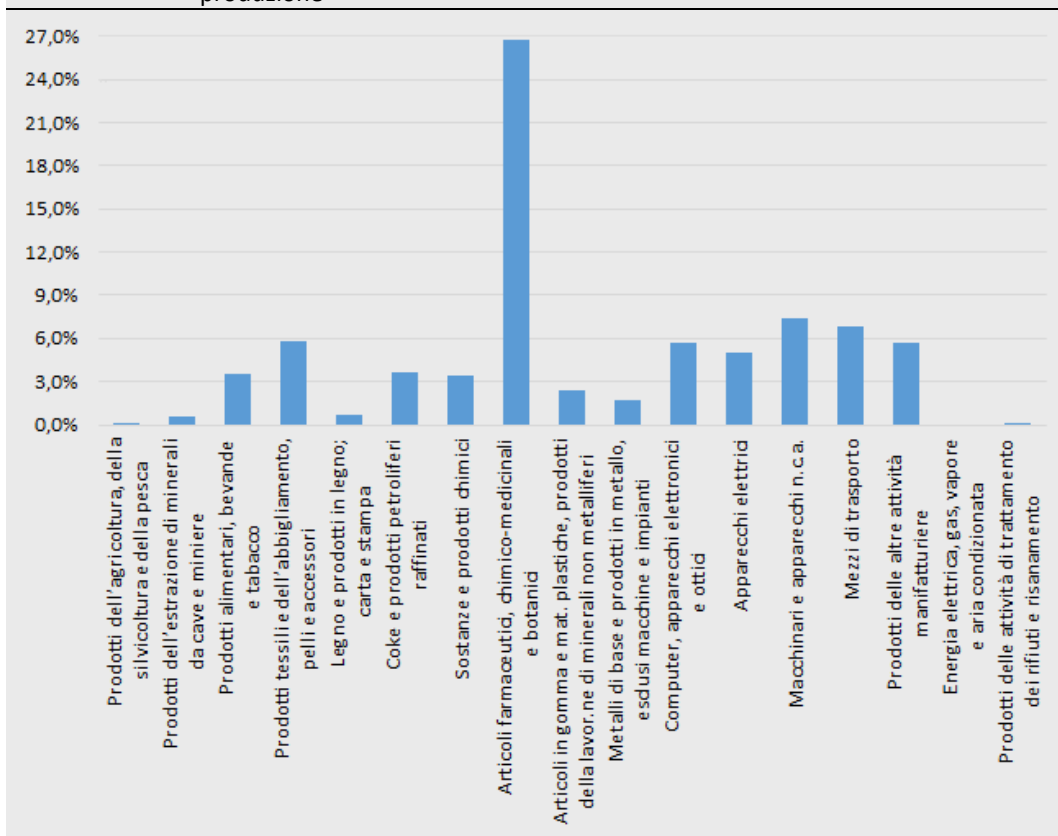
²¹ Per *passthrough* si intende la parte di aumento di prezzo determinata dalla tariffa che il produttore scarica sull'acquirente del bene.

²² Anche l'amministrazione americana aveva considerato una risposta complessiva della domanda al dazio (data dal prodotto tra la percentuale di traslazione dell'imposta e dall'elasticità della domanda al prezzo finale) unitaria per giustificare la scelta della percentuale del dazio.

²³ Fontagné, L., Guimbard, H. e Orefice, G. (2022), "A new dataset on product-level trade elasticities, Journal of International Economics, V. 137.

²⁴ Conteduca, F.P., Mancini, M., Romanini, G., Giglioli, S., Borin, A., Attinasi, M.G., Boeckelmann, L. e Meunier, B. (2025) "Fragmentation and the future of GVCs", Banca d'Italia QEF-Occasional Paper n. 932.

Fig. R1.2.1 – Percentuali delle esportazioni di beni verso gli Stati Uniti in rapporto alla produzione



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

con le nuove ipotesi sulle elasticità, si avrebbe nel complesso dell'economia una perdita di VA di mezzo punto percentuale e quasi 110 mila occupati in meno. I settori più colpiti (tab. R1.2.1), in termini di perdita di VA sarebbero la farmaceutica, l'attività estrattiva e quello degli autoveicoli, mentre dal punto di vista occupazionale le perdite maggiori verrebbero subite dalla fabbricazione dei prodotti in metallo, da quella dei macchinari e da quella tessile per via del maggior utilizzo della forza lavoro. Sebbene l'ordine dei settori maggiormente colpiti non si modifichi rispetto alla precedente valutazione, gli impatti in questo caso sarebbero più forti. Appare rilevante sottolineare la perdita di VA dell'attività estrattiva che, pur non facendo parte dei forti esportatori verso gli Stati Uniti né avendo un'aliquota tariffaria elevata e non essendo fortemente elastica (tab. R1.2.2), subisce una forte perdita di VA, risentendo in via indiretta delle perdite degli altri settori. Inoltre, come nell'esercizio già presentato in aprile, si confermano anche in questo scenario effetti indiretti rilevanti su alcuni settori dei servizi, per i quali non ci sono dazi diretti, più forti che per alcuni settori produttori di bene e quindi direttamente colpiti. Nello specifico i settori con ripercussioni maggiori sarebbero quelli legati alle attività professionali (studi di architettura, ingegneria, legali, di contabilità e gestione, professionali e tecniche) nonché le attività di pubblicità insieme a quelle di ricerca, selezione e fornitura del personale.

Cautela nell'interpretazione dei risultati. Ancora una volta occorre sottolineare la necessità di valutare questi risultati con cautela in quanto rappresentano un esercizio di statica comparata che non tiene conto delle né della dinamica temporale degli effetti né delle eventuali reazioni degli operatori. In particolare, non si tiene conto dei possibili effetti di ritorsioni europee, di effetti negativi di *spillover* provenienti da altre aree né di possibili diversi orientamenti dei flussi commerciali che potrebbero essere attuati dai paesi soggetti alle barriere tariffarie.

Tab. R1.2.1 – Perdita di valore aggiunto e occupazione per i dazi

Settore	Valore aggiunto (in % del prodotto)	Occupazione (migliaia)
Produzioni vegetali e animali, caccia e servizi connessi	-0,52%	-4,49
Silvicoltura e utilizzo di aree forestali	-0,35%	-0,14
Pesca e acquicoltura	-0,26%	-0,07
Attività estrattiva	-4,05%	-0,89
Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	-0,69%	-3,32
Industrie tessili, confezione di articoli di abbigliamento e di articoli in pelle e simili	-1,21%	-5,97
Industria del legno e dei prodotti in legno e sughero, esclusi i mobili; fabbricazione di articoli in paglia e materiali da intreccio	-0,92%	-0,98
Fabbricazione di carta e di prodotti di carta	-0,66%	-0,50
Stampa e riproduzione su supporti registrati	-0,55%	-0,48
Fabbricazione di coke e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio	-0,90%	-0,14
Fabbricazione di prodotti chimici	-2,39%	-2,76
Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base e di preparati farmaceutici	-8,40%	-5,53
Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche	-1,52%	-2,83
Fabbricazione di altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	-0,68%	-1,08
Attività metallurgiche	-1,83%	-2,37
Fabbricazione di prodotti in metallo, esclusi macchinari e attrezzature	-1,27%	-7,23
Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica	-1,44%	-1,50
Fabbricazione di apparecchiature elettriche	-1,28%	-2,06
Fabbricazione di macchinari e apparecchiature n.c.a.	-1,47%	-7,15
Fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi	-3,20%	-5,67
Fabbricazione di altri mezzi di trasporto	-1,69%	-1,59
Fabbricazione di mobili; altre industrie manifatturiere	-0,98%	-2,60
Riparazione e installazione di macchine e apparecchiature	-0,40%	-0,71
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	-0,54%	-0,44
Raccolta, trattamento e fornitura di acqua	-0,27%	-0,13
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	-0,73%	-1,33
Costruzioni	-0,13%	-2,06
Commercio all'ingrosso e al dettaglio e riparazione di autoveicoli e motocicli	-0,39%	-1,66
Commercio all'ingrosso, escluso quello di autoveicoli e di motocicli	-0,44%	-5,38
Commercio al dettaglio, escluso quello di autoveicoli e di motocicli	-0,16%	-3,35
Trasporto terrestre e trasporto mediante condotte	-0,47%	-2,94
Trasporti marittimi e per vie d'acqua	-0,21%	-0,13
Trasporto aereo	-0,41%	-0,09
Magazzinaggio e attività di supporto ai trasporti	-0,47%	-1,91
Servizi postali e attività di corriere	-0,39%	-0,35
Servizi di alloggio; attività di servizi di ristorazione	-0,14%	-2,37
Attività editoriali	-0,38%	-0,16
Attività di produzione cinematografica, di video e di programmi televisivi, di registrazioni musicali e sonore; attività di programmazione e trasmissione	-0,26%	-0,14
Telecomunicazioni	-0,40%	-0,34
Programmazione, consulenza informatica e attività connesse; attività dei servizi d'informazione	-0,36%	-1,62
Prestazione di servizi finanziari (a esclusione di assicurazioni e fondi pensione)	-0,39%	-1,29
Assicurazioni, riassicurazioni e fondi pensione, escluse le assicurazioni sociali obbligatorie	-0,16%	-0,07
Attività ausiliarie dei servizi finanziari e delle attività assicurative	-0,51%	-1,32
Attività immobiliari	-0,11%	-0,20
Attività legali e contabilità; attività di sedi centrali; consulenza gestionale	-0,55%	-4,43
Attività degli studi di architettura e d'ingegneria; collaudi e analisi tecniche	-0,67%	-2,42
Ricerca scientifica e sviluppo	-0,31%	-0,39
Pubblicità e ricerche di mercato	-0,63%	-0,59
Altre attività professionali, scientifiche e tecniche; servizi veterinari	-0,53%	-1,58
Attività di noleggio e leasing	-0,53%	-0,29
Attività di ricerca, selezione, fornitura di personale	-0,57%	-2,13
Attività dei servizi delle agenzie di viaggio, dei tour operator e servizi di prenotazione e attività correlate	-0,27%	-0,16
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	-0,52%	-5,33
Amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale obbligatoria	-0,09%	-1,14
Istruzione	-0,06%	-0,97
Attività dei servizi sanitari	-0,02%	-0,35
Assistenza sociale	-0,06%	-0,35
Attività creative, artistiche e d'intrattenimento; attività di biblioteche, archivi, musei e altre attività culturali; attività riguardanti scommesse e case da gioco	-0,28%	-0,54
Attività sportive, di intrattenimento e di divertimento	-0,32%	-0,50
Attività di organizzazioni associative	-0,24%	-0,31
Riparazione di computer e di beni per uso personale e per la casa	-0,39%	-0,21
Altre attività di servizi personali	-0,05%	-0,27
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.

Tab. R1.2.2 – Elasticità delle importazioni al prezzo

Settore	Elasticità
Produzioni vegetali e animali, caccia e servizi connessi	0,728
Silvicoltura e utilizzo di aree forestali	0,728
Pesca e acquicoltura	0,728
Attività estrattiva	0,851
Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	1,043
Industrie tessili, confezione di articoli di abbigliamento e di articoli in pelle e simili	1,178
Industria del legno e dei prodotti in legno e sughero, esclusi i mobili	2,199
Fabbricazione di carta e di prodotti di carta	2,054
Stampa e riproduzione su supporti registrati	2,054
Fabbricazione di coke e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio	0,918
Fabbricazione di prodotti chimici	2,164
Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base e di preparati farmaceutici	2,641
Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche	2,164
Fabbricazione di altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	1,197
Attività metallurgiche	1,849
Fabbricazione di prodotti in metallo, esclusi macchinari e attrezzature	1,054
Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica	1,285
Fabbricazione di apparecchiature elettriche	1,027
Fabbricazione di macchinari e apparecchiature n.c.a.	1,252
Fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi	2,229
Fabbricazione di altri mezzi di trasporto	2,248
Fabbricazione di mobili; altre industrie manifatturiere	1,015
Riparazione e installazione di macchine e apparecchiature	1,015
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	0,819
Raccolta, trattamento e fornitura di acqua	0,819
Gestione delle reti fognarie; attività di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti etc.	0,819

Fonte: adattamento da Conteduca *et al* (2025).

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. 1.4). 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. 1.4 – 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
Scenario con differimento del PNRR (10 miliardi dal 2026 al 2027)	0,0	-0,3	0,8	-0,4

1.4 La valutazione ex post delle previsioni macroeconomiche ufficiali

Già da alcuni anni l’UPB effettua analisi retrospettive sull’accuratezza delle proiezioni macroeconomiche ufficiali, come concordato nel protocollo d’intesa con il MEF sulle

previsioni²⁵. La prima valutazione *ex post* delle previsioni del Governo è stata pubblicata nel gennaio del 2022²⁶, analisi simili riferite a intervalli temporali diversi sono poi state proposte nei successivi Rapporti annuali dell'UPB. In questa edizione si presenta quindi un aggiornamento della valutazione degli errori delle previsioni macroeconomiche ufficiali di tre istituzioni MEF, UPB e Commissione europea al 2024, l'ultimo anno disponibile nella contabilità nazionale.

Nel complesso le evidenze riscontrare in passato vengono confermate anche quest'anno, con i nuovi dati disponibili, che incorporano sia le informazioni sul 2024 sia le revisioni storiche apportate dall'Istat con la revisione generale della Contabilità Nazionale effettuata l'anno scorso. Gli errori di previsione del MEF sono simili a quelli dell'UPB e della Commissione europea, sia in termini di dimensione che di distorsione.

Le previsioni sul PIL sono in media sovrastimate mentre quelle sul PIL nominale sono risultate eccessivamente caute. Nell'ultimo quinquennio (2020-24) le previsioni sulla crescita del PIL in volume del MEF per l'anno corrente (T) hanno mostrato una tendenza alla sottostima, mentre quelle per i due anni successivi (T+1, T+2) si sono rivelate mediamente ottimistiche; le previsioni sull'anno T+3 sono state sostanzialmente equilibrate. Le attese sul PIL nominale, che molto impattano sulle stime di finanza pubblica, sono state sottostimate su quasi tutti gli orizzonti, tranne che per l'anno successivo a quello corrente (T+1) (fig. 1.14). Questa tendenza è comune a tutti gli istituti considerati. Tenendo conto che gli ultimi cinque anni sono stati caratterizzati da eventi eccezionali di natura non economica e imprevedibile, come la pandemia e la guerra in Ucraina, tali diagnostiche previsive appaiono *ex post* del tutto accettabili.

Rispetto a quanto rilevato nel precedente Rapporto UPB, sul periodo 2019-23, si è ridotto l'ottimismo per gli orizzonti oltre T ed è aumentata la sottostima per l'anno in corso; questi cambiamenti risentono molto della revisione verso l'alto dei dati sui principali aggregati di contabilità nazionale, operata dall'Istat soprattutto sul periodo 2021-22. Con riferimento al PIL nominale l'evidenza sull'ultimo quinquennio è tendenzialmente analoga a quanto osservato lo scorso anno, ma con alcune differenze in termini di intensità. Si è acuita la distorsione negativa sull'anno T e sugli orizzonti più lontani (T+2 e T+3), per tutte e tre le istituzioni; si è al contempo ridotto sensibilmente l'ottimismo nella previsione al tempo T+1. Anche questi cambiamenti sono stati largamente influenzati dalle consistenti revisioni al rialzo operate dall'Istat sul PIL nominale per gli anni 2021 e 2022, la cui dinamica è passata per il 2021 dal 7,5 per cento del dato preliminare al 10,3 di quello attuale e per il 2022 dal 6,8 all'8,4 per cento. Riguardo l'ordine di grandezza degli errori (misurato dall'errore quadratico medio), gli andamenti sono molto simili tra i tre organismi (fig. 1.14 pannello in basso), sia per la

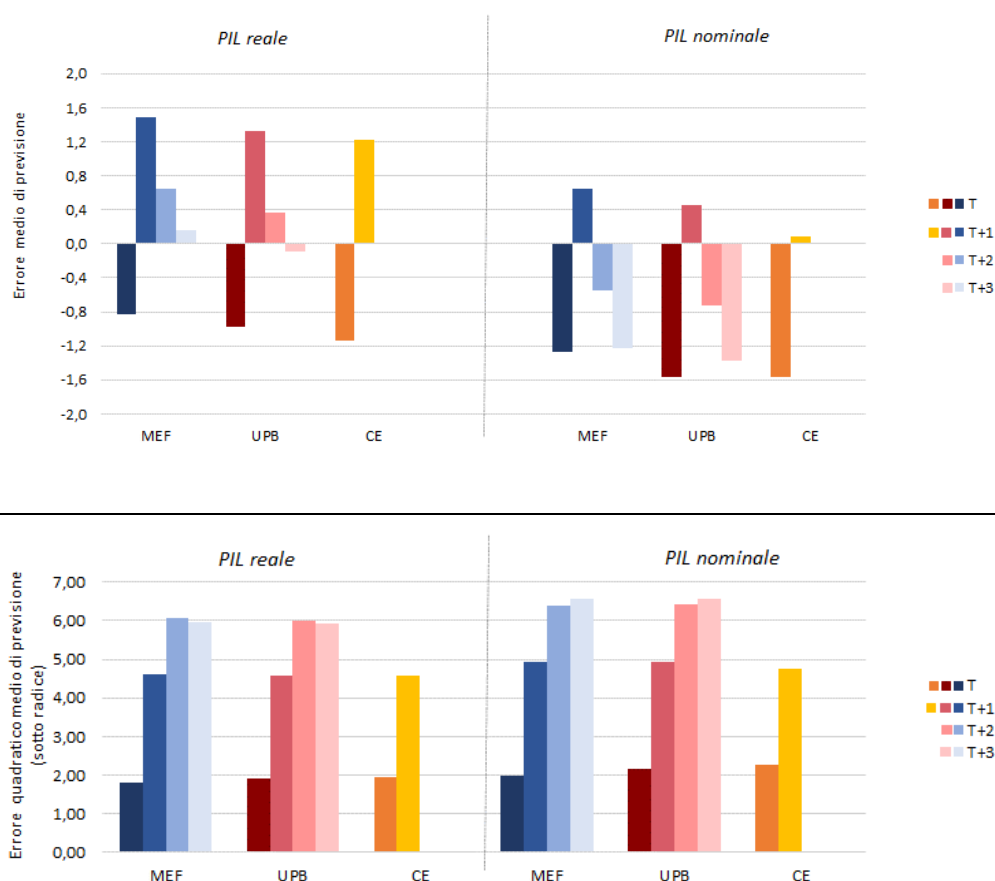
²⁵ Si veda il "Protocollo d'intesa tra l'Ufficio parlamentare di bilancio e il Ministero dell'Economia e delle finanze relativo alla trasmissione delle informazioni necessarie ai fini della certificazione delle previsioni macroeconomiche e della valutazione sulla finanza pubblica".

²⁶ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2022), "Una valutazione storica delle previsioni macroeconomiche del MEF e dell'UPB", *Focus tematico n. 1*, 20 gennaio.

misura reale che nominale, tendenzialmente maggiori all'aumentare dell'orizzonte temporale, come atteso dalla letteratura sulle previsioni.

La distorsione delle stime un anno in avanti (T+1) è di particolare interesse ai fini della valutazione della politica di bilancio. Le previsioni di finanza pubblica per l'anno T sfruttano infatti soprattutto indicatori tempestivi, quali i monitoraggi (sulle entrate, le uscite e il debito) disponibili in corso d'anno, mentre per gli anni in avanti si basano molto sulle proiezioni macroeconomiche; inoltre, la manovra di bilancio viene elaborata nell'autunno dell'anno prima, per cui le previsioni macroeconomiche del Governo per l'orizzonte T+1 rappresentano la base su cui vengono definite le proiezioni sulle entrate delle leggi di bilancio.

Fig. 1.14 – Misure di errore per le previsioni del PIL dell'Italia nel periodo 2020-24 (1)

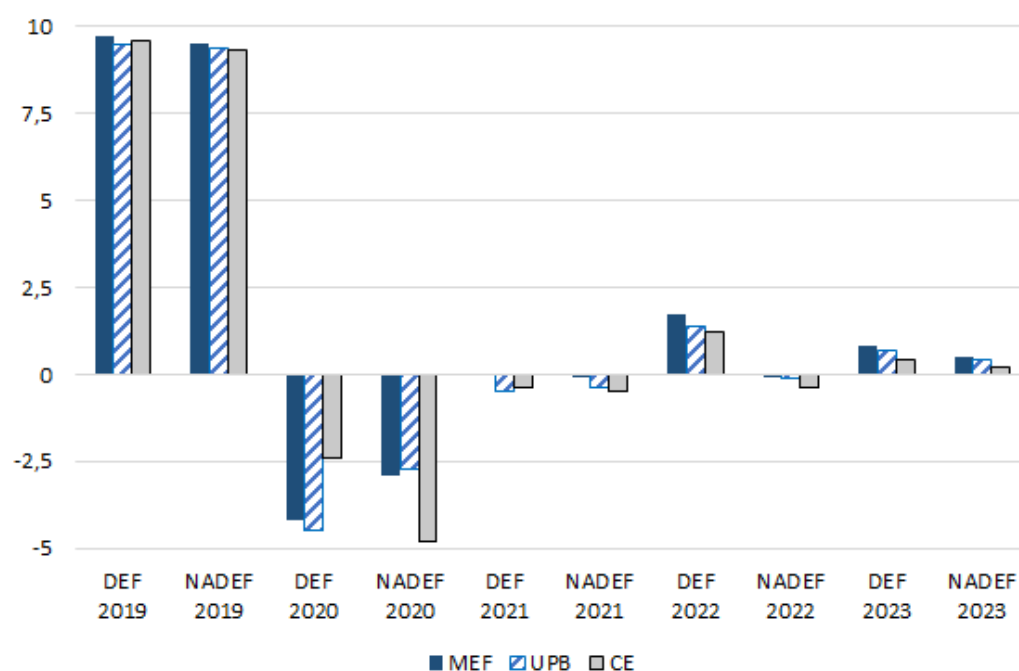


Fonte: elaborazioni su previsioni MEF, UPB e Commissione europea.

(1) Si ricorda che le previsioni della Commissione europea vengono pubblicate in ritardo rispetto alla presentazione dei documenti programmatici, ovvero a metà maggio/novembre, e sfruttano quindi le informazioni che si rendono disponibili nel periodo immediatamente seguente la predisposizione dei quadri programmatici.

L'errore commesso dal MEF nelle previsioni un anno in avanti sul PIL reale ha segni alternati (fig. 1.15), quindi non c'è una chiara persistenza nella distorsione; tra i diversi previsori il segno degli errori concorda e gli ordini di grandezza sono simili, sebbene nel caso del MEF siano in diversi casi lievemente maggiori. La crescita del 2020 fu sovrastimata da tutti gli istituti poiché nessuno poteva prevedere il crollo economico legato alla pandemia. Di contro, il PIL del 2021 fu da tutti sottostimato poiché il rimbalzo era atteso più modesto e meno rapido. Le previsioni del Governo effettuate nel 2021 sul 2022 risultarono molto vicine al dato effettivo, con un errore negativo molto contenuto e anche inferiore agli altri; l'errore di previsione sul 2022 documentato nel Rapporto dello scorso anno era positivo, ma la revisione operata dell'ISTAT sul dato (dal preliminare del 4,0 al 4,8 per cento attuale) ha fatto cambiare segno all'evidenza riscontrata. Nella primavera del 2022, poco dopo l'invasione della Russia in Ucraina, le stime sull'anno T+1 sono state ottimistiche, soprattutto quelle del MEF, mentre quelle della NADEF 2022 in autunno sono risultate sostanzialmente equilibrate. Di recente, l'errore commesso rispetto al dato del 2024, sia nel DEF 2023 che nella NADEF 2023, è stato positivo per tutti i previsori, sebbene molto contenuto, lievemente più elevato per il MEF. In generale si nota concordanza di segno nell'errore effettuato dai tre istituti, evidenza che probabilmente indica come le previsioni sono per tutti trainate soprattutto dall'andamento degli indicatori congiunturali e da ipotesi simili sulle esogene, senza che vi sia una specifica distorsione per un singolo previsore. Inoltre, si osserva che gli errori tendono ad alternarsi di segno tra un'edizione e la successiva, per cui non vi è una sistematica prevalenza di errori simili.

Fig. 1.15 – Errori di previsione sul PIL reale per l'anno T+1 (1)



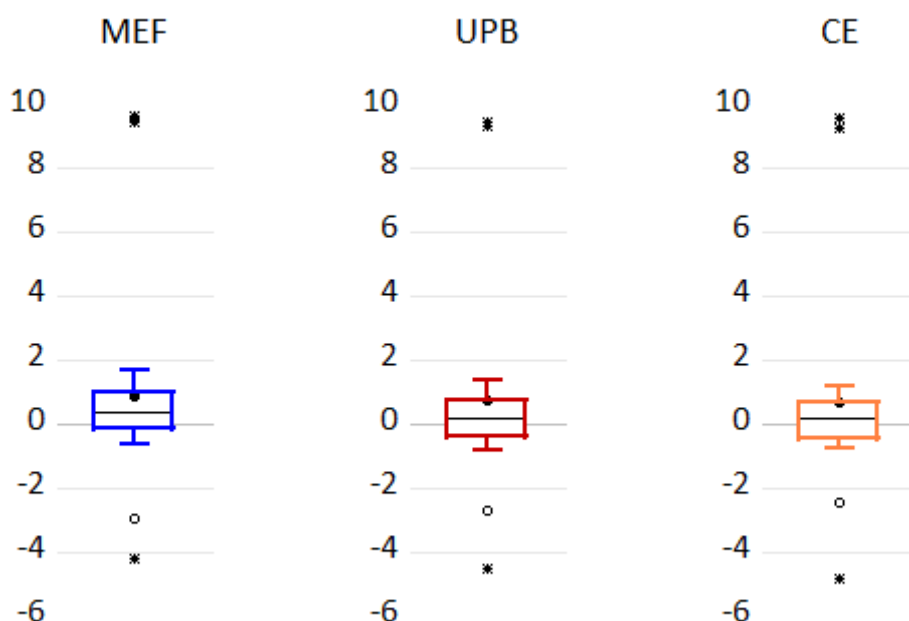
Fonte: Documenti programmatici dal DEF 2019 alla NADEF 2023.

(1) L'errore commesso dal MEF nel DEF 2021 per la stima del PIL del 2022 è nullo, pertanto, non compare nel grafico.

Le diagnostiche per l'ultimo quinquennio risentono dello *shock* ascrivibile alla pandemia da COVID-19; al netto dei dati anomali, la distorsione degli errori delle previsioni un passo in avanti appare molto più contenuta per tutti i previsori.

Per depurare l'analisi dai dati anomali è possibile visualizzare la distribuzione degli errori tramite il *box-plot*. Questo è un grafico in cui i dati estremi sono rappresentati fuori del campo di variazione dei valori più frequenti (ovvero il rettangolo in posizione intermedia). Il *box-plot* degli errori sul PIL reale negli ultimi 5 anni (fig. 1.16) mostra che, al netto dei dati anomali del 2020 e 2021 (che corrispondono ai punti estremi in alto e in basso), l'errore commesso nelle previsioni un passo in avanti appare contenuto. Rispetto al *box-plot* sul quinquennio considerato l'anno scorso si rileva un miglioramento sia sull'errore mediano, sia sulla maggiore concentrazione degli errori intorno allo zero. La mediana degli errori in T+1 è leggermente positiva e lievemente maggiore per le previsioni del MEF; la dispersione degli errori è analoga tra i tre istituti.

Fig. 1.16 – *Box-plot* degli errori di previsione per l'anno T+1 (1)

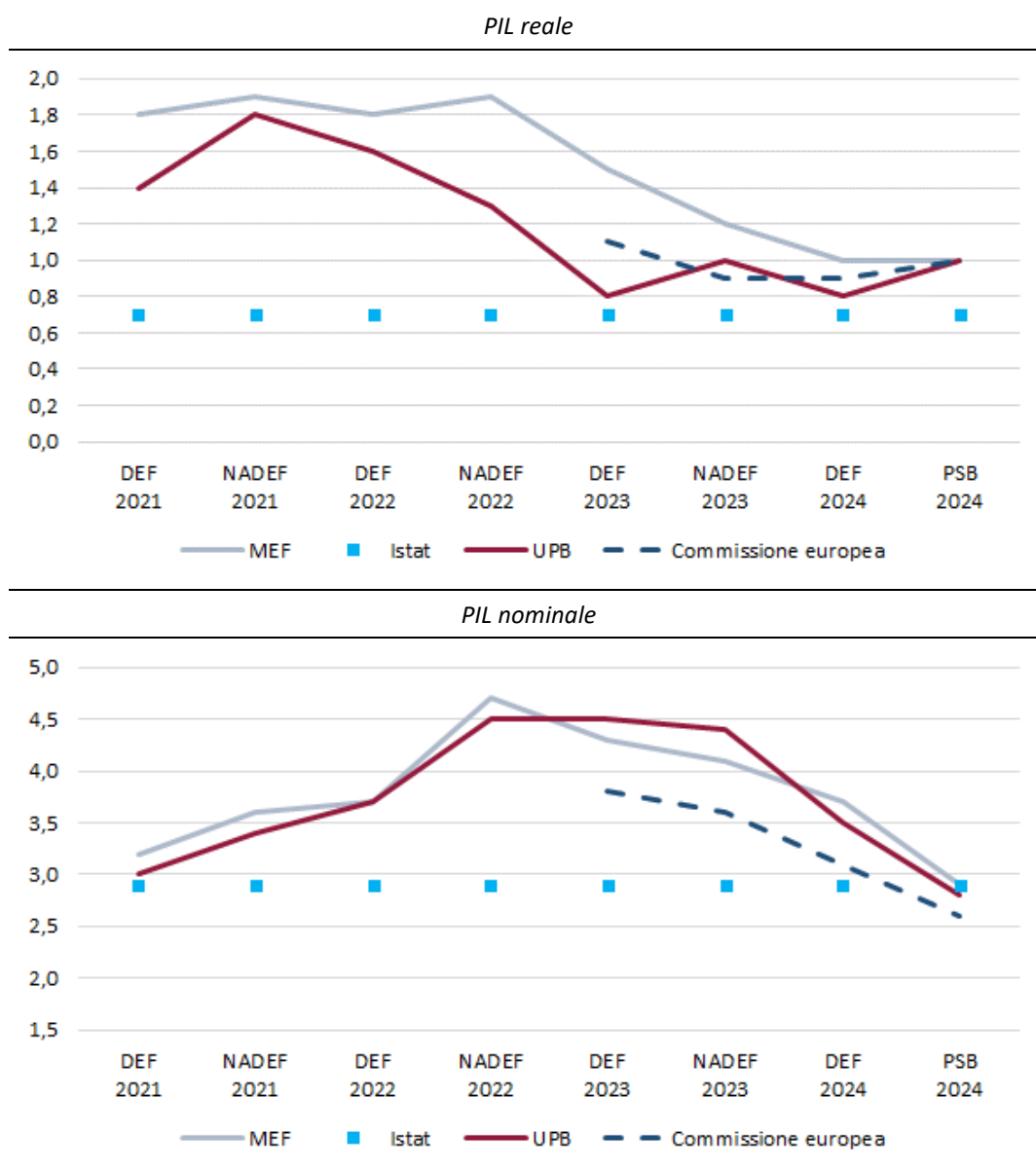


Fonte: elaborazioni su previsioni MEF, UPB e Commissione europea.

(1) Il "*box-plot*" (grafico a scatola) fornisce una rappresentazione statistica sintetica di una distribuzione di dati. La linea (nera) centrale nella scatola rappresenta la mediana dei dati. Se i dati sono simmetrici, la mediana è al centro della scatola. Se, invece, i dati sono asimmetrici, la mediana sarà più vicina alla parte superiore o a quella inferiore della scatola; differenze tra mediana e media qualificano l'asimmetria della distribuzione; Il pallino (nero) rappresenta la media; la parte inferiore e superiore della scatola corrisponde al 25° e 75° percentile; le linee verticali (baffi), che si estendono a partire dalla parte superiore e inferiore della scatola indicano il massimo e il minimo dei dati; i dati che ricadono oltre 1,5 volte lo scarto tra 75° e 25° percentile, sia nella parte superiore che inferiore della scatola, sono indicati con asterischi o punti vuoti e vengono considerati come valori anomali.

L'analisi finora presentata riguarda l'ultimo quinquennio, tuttavia, rispetto al precedente Rapporto la novità è rappresentata dalla disponibilità dei dati di contabilità nazionale per il 2024. Considerando che le previsioni ufficiali avevano un orizzonte di quattro anni fino alla recente riforma, il primo documento in cui è stata presentata una previsione per il 2024 è il DEF del 2021, che appare quindi come prima etichetta sull'asse delle ascisse della figura 1.17.

Fig. 1.17 – Previsioni sul PIL del 2024 del MEF, dell'UPB e della Commissione europea (1)
(variazioni percentuali annuali)



(1) Il dato ufficiale pubblicato dall'Istat è rappresentato nel grafico dai quadratini celesti che formano una linea orizzontale tratteggiata.

Sulla scia del buon andamento ciclico del periodo precedente, le previsioni del Governo sulla crescita del PIL reale per il 2024 sono rimaste decisamente ottimiste fino alla primavera del 2024; quelle dell'UPB e della Commissione europea si sono invece avvicinate al dato realizzato già dalla primavera del 2023.

La previsione del PSB sulla variazione del PIL nominale nel 2024 è stata pienamente centrata, mentre nei documenti previsivi precedenti era stata sovrastimata. La crescita nominale per il 2024 era stata inizialmente stimata accuratamente nel DEF 2021, ma poi la fiammata inflazionistica del biennio 2022-23 ha indotto ad aumentare molto le attese sui prezzi. Dalla NADEF del 2022 le stime sul PIL nominale del 2024 sono state man mano corrette al ribasso e nell'autunno del 2024 si è arrivati a convergenza verso il dato realizzato. La stessa dinamica si è osservata anche per gli altri istituti, con le stime della Commissione europea sempre più basse delle altre.

2. LA FINANZA PUBBLICA

2.1 *La finanza pubblica nel 2024: risultati a confronto con le previsioni e gli obiettivi iniziali*

2.1.1 *Deficit e debito delle Amministrazioni pubbliche nel 2024: principali risultati*

Il deficit delle Amministrazioni pubbliche nel 2024 è risultato pari al 3,4 per cento del PIL, in calo rispetto al 7,2 dell'anno precedente soprattutto per i minori effetti del Superbonus (tab. 2.1). Il dato è stato più positivo delle attese, grazie a entrate maggiori del previsto.

I risultati di finanza pubblica per l'anno appena trascorso prospettano un graduale ritorno verso i valori del periodo precedente la pandemia. Il saldo primario in rapporto al PIL è tornato a essere positivo (0,4 per cento) per la prima volta dal 2019, mentre l'avanzo di parte corrente ha raggiunto l'1,6 per cento del PIL, un livello comparabile a quello del 2019. Il disavanzo complessivo è ancora superiore di 2 punti percentuali di PIL rispetto al 2019; tale scostamento è pressoché interamente dovuto al maggiore deficit in conto capitale, perlopiù legato a spese più elevate per investimenti pubblici e, in misura minore, per contributi agli investimenti, in relazione anche agli interventi del PNRR finanziati con i prestiti della UE.

Nel confronto con l'anno precedente, il miglioramento del saldo ha beneficiato, oltre che della consistente riduzione delle uscite, anche del risultato positivo delle entrate. In particolare, ha contribuito alla riduzione del disavanzo soprattutto la sostanziale diminuzione delle uscite in conto capitale, a seguito del marcato ridimensionamento degli effetti del Superbonus. Inoltre, l'evoluzione delle entrate è stata favorevole e si è registrato un lieve aumento delle entrate stesse in rapporto al PIL.

La spesa primaria, la componente principale dell'indicatore della spesa netta previsto dalla nuova governance della UE (si veda il paragrafo 2.3.3), ha registrato una riduzione del 4,6 per cento, che appare in linea con gli obiettivi presentati nel Piano strutturale di bilancio di medio termine 2025-29 (PSB) e confermati nel Documento programmatico di bilancio 2025 (DPB).

La spesa per interessi è aumentata leggermente rispetto al PIL, al 3,9 per cento rispetto al 3,7 nel 2023. Ciò è dovuto al progressivo impatto dell'aumento dei tassi di interesse degli anni passati dovuti alla stretta monetaria adottata dalla BCE dalla seconda metà del 2022. L'elevata durata media del debito pubblico, pari a 7,9 anni a fine 2024, ha contribuito ad attenuarne l'impatto immediato, diluendo nel tempo l'incremento dei rendimenti sui titoli di Stato. Al contrario, il costo medio ponderato delle nuove emissioni effettuate nel 2024 è sceso al 3,4 per cento, inferiore di circa 0,4 punti percentuali rispetto

al picco raggiunto nell'anno precedente, beneficiando dell'avvio del ciclo di allentamento monetario da parte della BCE.

Il rapporto tra il debito e il PIL è tornato a crescere, per raggiungere il 135,3 per cento, interrompendo la discesa del triennio precedente. L'aumento di 0,7 punti percentuali rispetto al 2023 è dovuto all'effetto sfavorevole dell'aggiustamento *stock-flussi* (per 1 punto percentuale), determinato principalmente dai crescenti impatti di cassa dei crediti fiscali edilizi maturati negli anni passati (in particolare del Superbonus), e in misura minore della componente *snowball* (per 0,2 punti percentuali) parzialmente compensati dal contributo favorevole dall'avanzo primario (per 0,4 punti percentuali). Il rapporto tra il debito e il PIL rimane superiore di 1,4 punti percentuali rispetto a quello registrato nell'anno precedente alla pandemia.

2.1.2 Deficit e debito delle Amministrazioni pubbliche nel 2024: stime e obiettivi iniziali

Una visione d'insieme. – **Gli obiettivi di indebitamento netto in rapporto al PIL per il 2024 sono stati innalzati nel corso del 2023; al contrario, nel 2024 le stime sono state progressivamente riviste in miglioramento, principalmente a seguito dell'andamento delle entrate più favorevole delle attese** (tab. 2.1). Nello specifico, il DEF 2023 programava per il 2024 un indebitamento netto del 3,7 per cento del PIL. In occasione della presentazione della NADEF 2023 e della contestuale Relazione al Parlamento, il Governo fissava nuovi obiettivi programmatici stabilendo, in particolare, quello per il 2024 al 4,3 per cento del PIL. La fissazione del nuovo obiettivo permetteva di mettere a disposizione risorse, rispetto allo scenario a legislazione vigente, per 15,7 miliardi di euro, da destinare a vari interventi con la manovra di bilancio per il 2024. Il DEF 2024 non includeva lo scenario programmatico ma continuava a stimare un indebitamento netto del 4,3 per cento del PIL per il 2024. Il PSB, presentato alla fine di settembre dello scorso anno, teneva conto delle indicazioni che emergevano dai dati di monitoraggio di una crescita delle entrate superiore alle attese e, in misura minore, di una riduzione più marcata delle spese, e rivedeva al ribasso la stima di disavanzo per il 2024, al 3,8 per cento del PIL. Tale stima veniva confermata anche dal DPB 2025. Come descritto precedentemente, il risultato del disavanzo in rapporto al PIL è stato ancora migliore del previsto, attestandosi al 3,4 per cento.

La Relazione al Parlamento del 27 settembre 2023, presentata contestualmente alla NADEF 2023, fissava nuovi obiettivi programmatici per il quadriennio 2023-26. In particolare, il nuovo valore dell'indebitamento netto programmatico in rapporto al PIL era posto pari al 5,3 per cento nel 2023, al 4,3 nel 2024, al 3,6 nel 2025 e al 2,9 nel 2026. Tenuto conto dell'aggiornamento del quadro tendenziale, tali nuovi valori obiettivo per il disavanzo comportavano spazi finanziari pari a 3,2 miliardi nel 2023, 15,7 nel 2024 e 4,6 nel 2025. Nel 2026, invece, il saldo obiettivo implicava una correzione di 3,8 miliardi rispetto al disavanzo tendenziale.

Tab. 2.1 – Previsioni tendenziali, obiettivi e risultati per le Amministrazioni pubbliche e per il PIL
– Anno 2024 (1)(2)
(miliardi di euro, in percentuale del PIL e variazioni percentuali)

	Previsioni tendenziali							Obiettivi						
	Indeb.to netto	Saldo primario	Spesa per interessi	Debito pubb.	Crescita reale	Crescita nominale	Livello nominale (mld)	Indeb.to netto	Saldo primario	Spesa per interessi	Debito pubb.	Crescita reale	Crescita nominale	Livello nominale (mld)
DEF 2023														
(aprile 2023)	-73,9	11,3	85,2		1,4	4,2	2.102,8					1,5	4,3	2.105,7
(in % del PIL)	-3,5	0,5	4,1	141,2				-3,7	0,3	4,1	141,4			
NADEF 2023 e Relazione al Parlamento														
(settembre 2023)	-76,7	12,2	89,0		1,0	3,9	2.130,5					1,2	4,1	2.135,2
(in % del PIL)	-3,6	0,6	4,2	139,7				-4,3	-0,2	4,2	140,1			
DBP 2024 e NTI 2024-26														
(ottobre 2023 e febbraio 2024)	-76,7	12,2	89,0		1,0	3,9	2.130,5					1,2	4,1	2.135,2
(in % del PIL)	-3,6	0,6	4,2					-4,3	-0,1	4,2	140,1			
DEF 2024														
(aprile 2024)	-93,9	-9,2	84,8		1,0	3,7	2.162,7							
(in % del PIL)	-4,3	-0,4	3,9	137,8										
PSB 2025-29														
(settembre 2024)	-82,6	3,1	85,6		1,0	2,9	2.189,7					1,0	2,9	2.189,7
(in % del PIL)	-3,8	0,1	3,9	135,8				-3,8	0,1	3,9	135,8			
DPB 2025 e NTI 2025-27														
(ottobre 2024 e aprile 2025)	-82,6	3,1	85,6		1,0	2,9	2.189,7					1,0	2,9	2.189,7
(in % del PIL)	-3,8	0,1	3,9					-3,8	0,1	3,9	135,8			
								<i>Risultati</i>						
Istat														
(3 marzo 2025)								-75,5	9,6	85,2	2.965,7	0,7	2,9	2.192,2
(in % del PIL)								-3,4	0,4	3,9	135,3			
Istat e Banca d'Italia														
(aprile 2025)								-75,5	9,6	85,2	2.966,6	0,7	2,9	2.192,2
(in % del PIL)								-3,4	0,4	3,9	135,3			

Fonte: Ministero dell'Economia e delle finanze, Istat e Banca d'Italia.

(1) Il valore del saldo primario in rapporto al PIL è stato rivisto in miglioramento nella NTI 2024-26 (-0,1 per cento) rispetto al DPB 2024 (-0,2 per cento). (2) – Si ricorda che il DEF 2024 non includeva lo scenario programmatico.

Gli obiettivi e le stime per il debito pubblico in rapporto al PIL sono migliorati nel corso del biennio 2023-24. Nonostante il maggiore disavanzo programmato nella NADEF 2023 rispetto al DEF 2023, l'obiettivo di debito in rapporto al PIL è stato rideterminato al ribasso (dal 141,4 al 140,1 per cento) per effetto della revisione al rialzo del dato ISTAT del PIL nominale per il biennio 2021-22, che ha comportato l'aumento del livello del PIL su tutto l'orizzonte di previsione. Il DEF 2024 e il PSB hanno rivisto ulteriormente al ribasso la stima del rapporto fra debito e PIL, rispettivamente al 137,8 e al 135,8 per cento, per effetto di una ulteriore revisione al rialzo del PIL nominale da parte dell'Istat e, nel caso del PSB, anche grazie all'obiettivo di minore disavanzo in rapporto al PIL. Come illustrato nel precedente paragrafo, a fine anno il debito è risultato pari al 135,3 per cento del PIL, quindi al di sotto dell'obiettivo della NADEF 2023 e dei successivi aggiornamenti.

Dal punto di vista degli interventi, la politica di bilancio nel 2024 è stata contrassegnata principalmente dagli spazi conseguenti alla richiesta di scostamento dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di medio termine (OMT) tramite la Relazione al Parlamento del 27 settembre 2023, redatta ai sensi dell'articolo 6 della legge 243 del 2012²⁷, e dagli impatti della manovra di bilancio per il 2024.

Di seguito, viene condotta un'analisi più dettagliata dell'evoluzione della politica di bilancio per il 2024.

Il DEF 2023, la NADEF 2023 e la Relazione al Parlamento di settembre, il DPB 2024, il DL 145/2023 "Anticipi", la legge di bilancio per il 2024 e i D.Lgs. 209/2023 e 216/2023. – Per il 2024 il DEF 2023, a fronte di un disavanzo tendenziale pari al 3,5 per cento del PIL, fissava un obiettivo del 3,7 e programmava un rapporto tra il debito pubblico e il PIL al 141,4 per cento (tab. 2.1). Il margine di bilancio rispetto al tendenziale a legislazione vigente veniva assegnato al Fondo per la riduzione della pressione fiscale.

In occasione della presentazione della NADEF 2023 e della contestuale Relazione al Parlamento, il Governo fissava nuovi obiettivi programmatici, ponendo in particolare l'indebitamento netto in rapporto al PIL nel 2024 al 4,3 per cento, in aumento quindi di 0,6 punti percentuali rispetto a quanto programmato nel DEF 2023. Tenuto infatti conto dei rischi rilevanti nel quadro internazionale, del rallentamento in atto dell'attività economica e del possibile prolungamento della fase di inflazione, il Governo riteneva necessario disporre di spazi di intervento per sostenere l'economia. Nonostante il maggiore disavanzo rispetto allo scenario tendenziale, l'impostazione della politica di bilancio rimaneva orientata al consolidamento della finanza pubblica, seppure in misura graduale tenuto conto dell'impatto sfavorevole delle spese connesse ai bonus edilizi e dell'intenzione del Governo di continuare a fornire supporto all'economia.

Il nuovo obiettivo permetteva di mettere a disposizione risorse rispetto allo scenario a legislazione vigente per un ammontare pari a 15,7 miliardi di euro. Tali risorse, con la manovra per il 2024, sarebbero state destinate a sostenere il reddito disponibile dei

²⁷ La Relazione al Parlamento, prevista dalla L. 243/2012, deve essere utilizzata dall'esecutivo per richiedere l'autorizzazione parlamentare allo scostamento dall'OMT o dal sentiero di aggiustamento verso l'OMT rispetto a quanto precedentemente autorizzato. La L. 243/2012, al comma 3 dell'articolo 6, definisce i presupposti e la procedura da seguire nel caso di un evento eccezionale, in ottemperanza all'articolo 81 della Costituzione. Il Governo, qualora, al fine di fronteggiare un evento eccezionale, ritenga indispensabile discostarsi temporaneamente dall'obiettivo programmatico, sentita la Commissione europea, presenta alle Camere una relazione con cui aggiorna gli obiettivi programmatici di finanza pubblica, nonché una specifica richiesta di autorizzazione che indichi la misura e la durata dello scostamento, stabilisca le finalità alle quali destinare le risorse disponibili in conseguenza dello stesso e definisca il piano di rientro verso l'obiettivo programmatico, commisurandone la durata alla gravità degli eventi. Il piano di rientro è attuato a decorrere dall'esercizio successivo a quelli per i quali è autorizzato lo scostamento, tenendo conto dell'andamento del ciclo economico. La deliberazione con la quale ciascuna Camera autorizza lo scostamento e approva il piano di rientro è adottata a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti. Il comma 5 prevede che il piano di rientro possa essere aggiornato con le stesse modalità descritte in precedenza, al verificarsi di ulteriori eventi eccezionali ovvero qualora, in relazione all'andamento del ciclo economico, il Governo intenda apportarvi modifiche. La procedura appena descritta dovrà presumibilmente essere rivista per renderla coerente con le regole della nuova *governance* europea.

lavoratori, al sostegno delle famiglie e della genitorialità, al potenziamento degli investimenti pubblici e al rifinanziamento del servizio sanitario nazionale e delle politiche invariate. Inoltre, a copertura erano disponibili le risorse confluite nell'apposito fondo di spesa destinato all'attuazione della manovra di bilancio 2024-26, che si erano liberate a seguito dell'anticipo di diversi pagamenti disposto dal DL 145/2023.

Nello specifico, veniva impostata una manovra – tramite il DL 145/2023²⁸ riguardante misure urgenti in materia economica e fiscale, in favore degli enti territoriali, a tutela del lavoro e per esigenze indifferibili, i D.Lgs. 209/2023 e 216/2023 di attuazione della riforma fiscale²⁹ e la legge di bilancio per il 2024 – che comportava un peggioramento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, rispetto agli andamenti tendenziali a legislazione vigente, pari a 0,7 punti percentuali di PIL (15,7 miliardi), risultato di minori entrate nette per 13,1 miliardi e maggiori spese nette per 2,5 miliardi³⁰.

Gli interventi predisposti beneficiavano nel 2024 soprattutto le famiglie, in particolare quelle con lavoratori dipendenti tra i componenti. Le misure principali riguardavano la conferma, per tale anno, della riduzione dei contributi previdenziali a carico dei lavoratori dipendenti privati e pubblici e lo stanziamento delle risorse per il rinnovo dei contratti dei dipendenti pubblici. Altri interventi erano diretti al sostegno sociale, della genitorialità e alla proroga, con modifiche, degli anticipi pensionistici. L'impatto netto su imprese e lavoro autonomo era invece restrittivo, soprattutto in ragione delle maggiori entrate connesse al contrasto all'evasione e alla razionalizzazione delle procedure di compensazione dei crediti, mentre dal lato delle spese la manovra determinava una ricomposizione fra diverse finalità. Fra gli interventi con carattere di generalità (ovvero che potevano beneficiare tutti gli attori economici) vi era l'attuazione del primo modulo della revisione della disciplina dell'Irpef che, essendo finanziata dal Fondo per la riduzione della pressione fiscale e da quello per l'attuazione degli interventi in materia di riforma del sistema fiscale, aveva un impatto nullo sull'indebitamento netto.

Il DEF 2024. – Il DEF 2024 conteneva solo lo scenario tendenziale, in quanto la predisposizione di un nuovo quadro programmatico, coerente con la nuova *governance* europea, era rinviata alla presentazione, a settembre, del PSB.

Nel DEF 2024, pur in presenza di una leggera revisione al ribasso delle previsioni di crescita rispetto allo scenario programmatico della NADEF 2023, la stima tendenziale del deficit in rapporto al PIL per l'anno in corso confermava l'obiettivo fissato nella NADEF, grazie alla riduzione dell'incidenza della spesa per interessi sul PIL (dovuta all'aggiornamento dello scenario, più favorevole, dei tassi di mercato e dell'inflazione), che compensava il deterioramento dell'avanzo primario (tab. 2.1). Si veda il Riquadro 2.1 "Evoluzione della curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani nel 2024" per una descrizione delle ipotesi sui tassi d'interesse sottostanti la previsione della spesa per interessi.

²⁸ Il DL 145/2023 ha disposto misure espansive per il 2023, in larga misura riguardanti l'anticipo di diversi pagamenti che si sarebbero dovuti effettuare nel 2024, ma ha un impatto trascurabile sugli effetti netti della manovra nel 2024, in quanto le risorse rese disponibili a seguito dell'anticipo dei pagamenti confluiscono in un apposito fondo di spesa destinato all'attuazione della manovra di bilancio 2024-26.

²⁹ Il D.Lgs. 209/2023 in materia di fiscalità internazionale, il D.Lgs. 216/2023 di attuazione del primo modulo di riforma delle imposte sul reddito delle persone fisiche e altre misure in tema di imposte sui redditi.

³⁰ Per un'analisi dettagliata della manovra per il 2024 si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "La manovra per il 2024: un'analisi dei testi definitivi", *Focus n. 2*, 15 febbraio.

Riquadro 2.1 – Evoluzione della curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani nel 2024

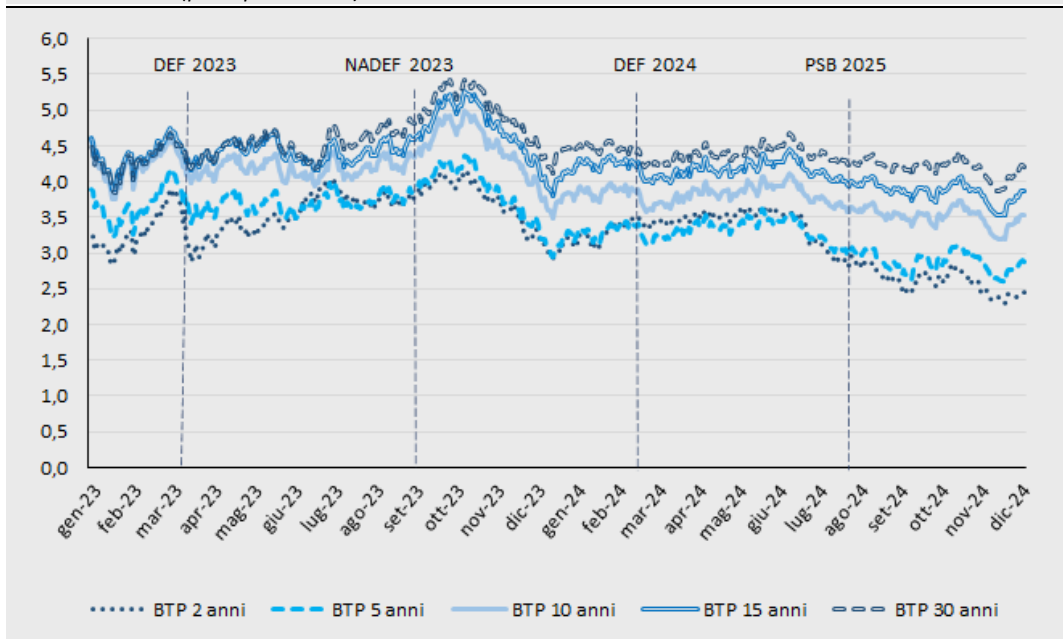
In questo riquadro, viene descritto sinteticamente l'andamento dei tassi di interesse sui titoli di Stato italiani nel biennio 2023-24 e come questo possa aver influenzato la relativa curva dei rendimenti attesa per il 2024 utilizzata per le previsioni della spesa per interessi descritte nel testo principale.

Nel corso di gran parte del 2023, i rendimenti dei titoli di Stato hanno registrato un rialzo, determinato sia dalle tensioni emerse nel settore bancario internazionale sia dall'incertezza sulla durata della fase restrittiva della politica monetaria, risultata più lunga di quanto precedentemente previsto (fig. R2.1.1). In questo contesto, il rendimento dei titoli a 2 anni è aumentato dal 3 per cento di fine marzo 2023 (in corrispondenza dell'elaborazione del DEF) al 3,8 a metà settembre 2023 (periodo di redazione della NADEF), mentre quello sui titoli decennali è aumentato dal 4,1 per cento al 4,4 nello stesso periodo.

Negli ultimi mesi dell'anno, il miglioramento delle condizioni sul mercato dei titoli di Stato italiani è stato favorito dalle aspettative di una politica monetaria meno restrittiva e dai giudizi positivi delle agenzie di *rating* sul debito sovrano italiano.

Nella prima metà del 2024 i rendimenti dei titoli di Stato italiani sono rimasti relativamente stabili, con oscillazioni influenzate dall'incertezza sulle politiche monetarie, dall'instabilità politica in Francia e dalle elezioni europee di giugno. A partire dal mese di luglio i rendimenti sono calati, sostenuti dalla fiducia nel processo di disinflazione nell'area dell'euro³¹. Il rendimento sulla scadenza dei titoli a due anni si è ridotto dal 3,4 per cento a marzo 2024 (nel periodo di elaborazione del DEF 2024) al 2,9 ad agosto 2024 (nel periodo di elaborazione del PSB 2024), in misura più marcata rispetto alla riduzione del rendimento della scadenza del titolo decennale, dal 3,8 al 3,6 per cento nello stesso periodo.

Fig. R2.1.1 – Rendimenti dei titoli di Stato (BTP a 2, 5, 10, 15 e 30 anni)
(punti percentuali)



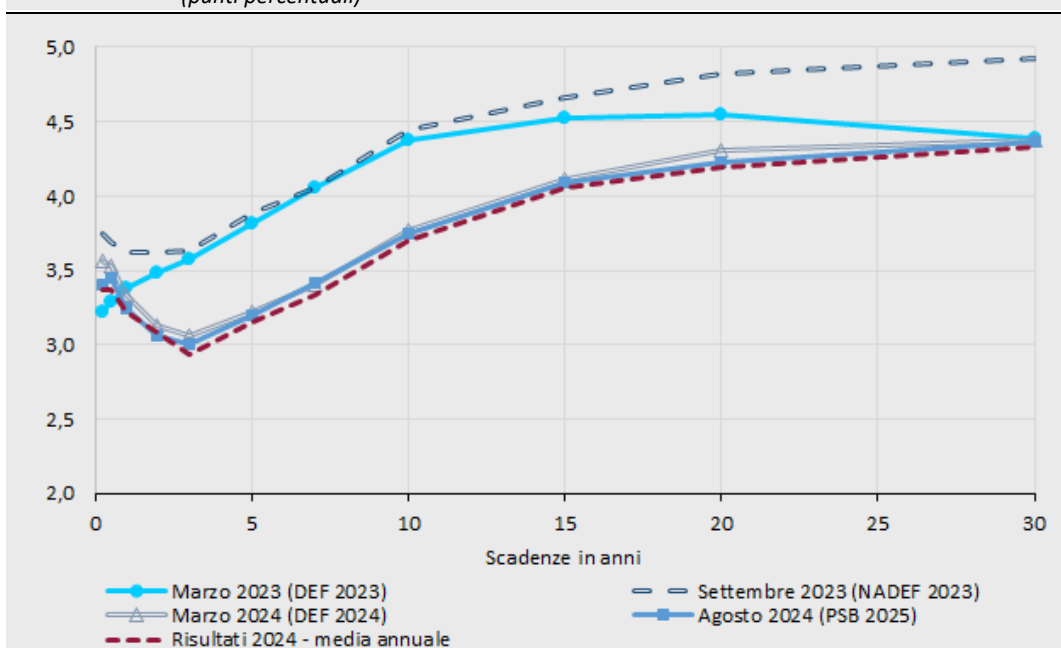
Fonte: LSEG.

³¹ Da giugno 2024 a dicembre, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso per 4 volte di ridurre i tassi d'interesse di riferimento, per complessivi 100 punti base.

In base agli andamenti di mercato precedentemente delineati, a settembre 2023 la struttura a termine dei rendimenti impliciti per il 2024 incorporava una revisione al rialzo di circa 30 punti base sul tratto a breve termine e sul tratto a lungo termine rispetto alle aspettative di marzo 2023 (fig. R2.1.2); successivamente, a marzo 2024 tutta la curva dei rendimenti italiana è scesa su livelli inferiori su tutti i punti della curva, con una flessione più marcata (in media di circa 50 punti base) sulle scadenze a medio-lungo termine; infine a settembre 2024 e con i dati a consuntivo si osservava un'ulteriore lieve flessione della curva dei rendimenti.

In particolare, il rendimento del titolo a scadenza decennale atteso per il 2024 era pari intorno al 4,4 per cento nel periodo di elaborazione del DEF 2023 e pari allo stesso valore anche in quello della NADEF 2023; nel periodo di compilazione del DEF 2024 il rendimento del titolo sulla scadenza decennale era atteso in calo al 3,8 per cento e al 3,7 per cento in quello del PSB 2025³²; a consuntivo il rendimento effettivamente rilevato in media per il 2024 sul mercato secondario è stato confermato al 3,7 per cento.

Fig. R2.1.2 – Curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani per l'anno 2024 (1)
(punti percentuali)



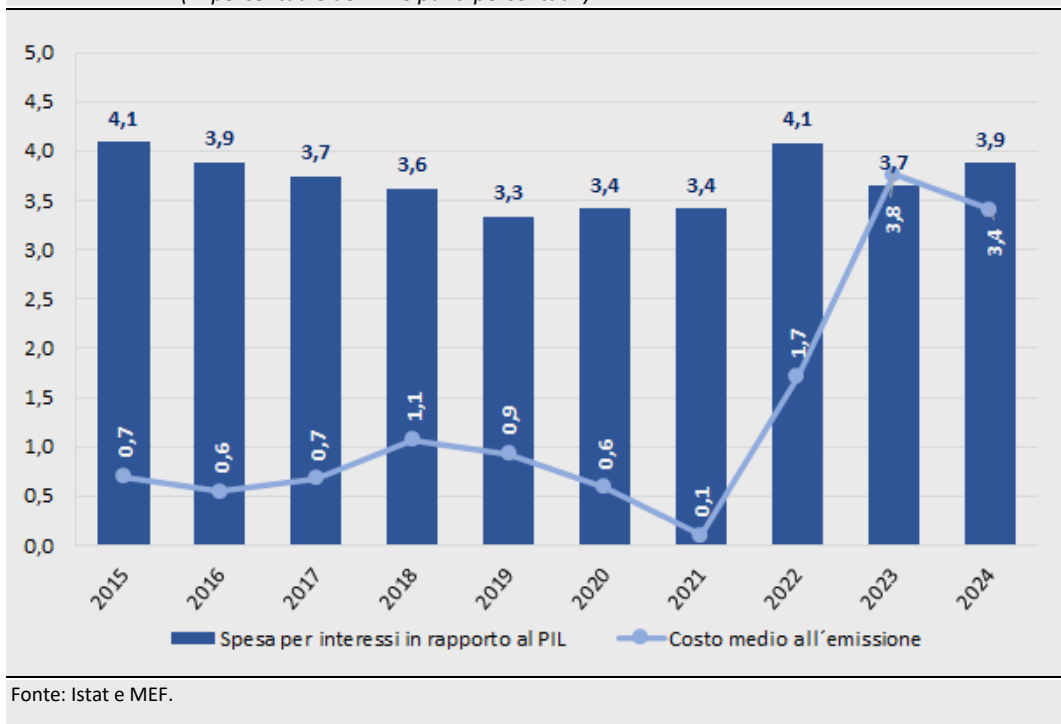
Fonte: elaborazioni su dati MEF e LSEG.

(1) La curva "marzo 2023 (DEF 2023)" rappresenta i tassi attesi impliciti nella curva dei rendimenti italiana (tassi *forward*) rilevati nel periodo di elaborazione del DEF 2023 per l'anno 2024; la curva "settembre 2023 (NADEF 2023)" rappresenta i tassi *forward* rilevati nel periodo di elaborazione del NADEF 2023 per l'anno 2024; la curva "marzo 2024 (DEF 2024)" è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e marzo e i tassi *forward* per i restanti mesi dell'anno; la curva "agosto 2024 (PSB 2025)" è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e agosto e i tassi *forward* per i restanti mesi dell'anno. Infine, la curva "2024 media annuale" rappresenta i rendimenti effettivi medi registrati sul mercato secondario nell'anno.

³² Si noti che il valore di marzo 2024 (predisposizione DEF 2024) è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e marzo e i tassi *forward* per i restanti mesi dell'anno mentre il valore per agosto 2024 (predisposizione PSB 2025) è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e agosto e i tassi *forward* per i restanti mesi dell'anno. Si evidenzia, inoltre, che nel PSB è stata modificata la metodologia di elaborazione degli scenari dei tassi d'interesse da parte del Governo. Fino al DEF 2024, le ipotesi sui tassi di interesse erano basate sulle attese implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani, mentre nel PSB sono state formulate a partire dai tassi *forward* della curva *benchmark* tedesca a cui sono stati applicati i livelli di *spread* tra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi medi rilevati sul mercato nelle settimane di formulazione della spesa per interessi, ovvero agosto scorso.

Sempre a consuntivo, nel 2024 il costo medio ponderato delle nuove emissioni è sceso di circa 0,4 punti percentuali, al 3,4 per cento, dopo il picco raggiunto nell'anno precedente (fig. R2.1.3). Tuttavia, la spesa per interessi è cresciuta di 7,4 miliardi nel 2024, per effetto del progressivo impatto dei più elevati tassi di interesse degli anni passati, in conseguenza della politica monetaria restrittiva adottata dalla BCE dalla seconda metà 2022 per contrastare l'impatto dei rincari energetici sul tasso di inflazione (fig. R2.1.3). In rapporto al PIL, la spesa per interessi è salita al 3,9 per cento dal 3,7 dell'anno precedente.

Fig. R2.1.3 – Spesa per interessi in rapporto al PIL e costo medio ponderato all'emissione (in percentuale del PIL e punti percentuali)



La nuova stima del saldo primario scontava la modifica di diversi elementi rispetto alle valutazioni esposte nella Nota tecnico-illustrativa (NTI) alla legge di bilancio 2024-26. Innanzitutto, il disavanzo primario per il 2023 era risultato ben superiore alle attese, soprattutto a causa degli effetti del Superbonus. Il DEF teneva inoltre conto del nuovo profilo temporale degli interventi finanziati con le risorse previste dal PNRR, rimodulato secondo quanto proposto dal Governo e approvato dal Consiglio della UE l'8 dicembre 2023. In particolare, la rimodulazione del Piano comportava l'incremento di 2,9 miliardi dei fondi a favore dell'Italia, che raggiungevano così i 194,4 miliardi complessivi, con l'inserimento della nuova Missione 7 *RePowerEU* e una serie di modifiche alle misure originariamente previste³³. Tenuto conto anche delle variazioni nello scenario macroeconomico e degli effetti dei provvedimenti legislativi approvati nel frattempo, la nuova previsione per il 2024 mostrava maggiori entrate e maggiori spese rispetto alle valutazioni esposte nella NTI 2024-26. In particolare, in rapporto al PIL, dal lato delle entrate aumentavano quelle correnti e rimanevano invariate quelle in conto capitale mentre, per quanto riguarda le spese, diminuivano quelle correnti e aumentavano quelle in conto capitale.

Il debito in rapporto al PIL era rivisto al ribasso rispetto all'obiettivo della NADEF 2023, nonostante i costi maggiori del previsto legati al Superbonus, in ragione di un effetto base favorevole, dovuto a un risultato per il 2023 sensibilmente inferiore alle previsioni.

³³ Per maggiori dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), *"Rapporto sulla politica di bilancio 2024"*, giugno.

Il PSB 2025-29, il DPB 2025 e il DL 155/2024 – Alla fine di settembre 2024 viene presentato il PSB, che rivede al ribasso la stima del disavanzo in rapporto al PIL per il 2024 (tab. 2.1). Il documento, previsto dal nuovo quadro di regole europee, stabilisce una programmazione di cinque anni – dal 2025 al 2029 – e definisce, in particolare, un percorso programmatico della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali (“spesa netta”), da sottoporre all’approvazione del Consiglio della UE su raccomandazione della Commissione europea, coerente con i requisiti dei nuovi Regolamenti del Patto di stabilità e crescita (si veda il paragrafo 2.2). La stima del deficit in rapporto al PIL per il 2024 è ridotta al 3,8 per cento, in ragione soprattutto del buon andamento delle entrate registrato in corso d’anno e, in misura minore, della dinamica più contenuta della spesa. È rivisto in riduzione anche il rapporto fra debito e PIL, al 135,8 per cento rispetto al 137,8 previsto nel DEF 2024, anche per effetto della variazione al rialzo del PIL nominale, che risente delle revisioni degli anni precedenti. Inoltre, l’indicatore di spesa netta è stimato in calo dell’1,9 per cento rispetto al 2023. Il DPB 2025 conferma tali stime.

Nell’ambito della manovra per il 2025 (si veda il paragrafo 2.3), il 19 ottobre il Governo emanava il DL 155/2024, che migliorava lievemente il disavanzo tendenziale per il 2024 (di 50 milioni) e aveva un effetto nullo sui saldi del triennio successivo. L’impatto finanziario del decreto legge derivava da interventi in materia di investimenti e lavoro, in particolare i rifinanziamenti a favore della Rete ferroviaria italiana (RFI, per 0,7 miliardi) e dell’ANAS (0,3 miliardi). Veniva, inoltre, incrementato il Fondo nazionale per il servizio civile e venivano destinate risorse alla remunerazione delle prestazioni di lavoro straordinario, svolte anche con riferimento alle annualità precedenti, del personale di Polizia di Stato, Carabinieri, Guardia di finanza, Polizia penitenziaria e Vigili del fuoco. Le coperture finanziarie degli oneri erano individuate essenzialmente mediante riduzione per il 2024 degli stanziamenti, di competenza e di cassa, delle missioni e dei programmi dei Ministeri (circa 1,5 miliardi). Concorrevano alle coperture anche una riduzione delle risorse destinate all’Assegno d’inclusione³⁴.

2.1.3 La finanza pubblica nel 2024: i risultati nel dettaglio

Nel 2024, il deficit è stato pari al 3,4 per cento del PIL, in calo rispetto all’anno precedente e migliore delle attese; il saldo primario è ritornato positivo dopo quattro anni. La diminuzione del disavanzo in rapporto al PIL nel 2024 rispetto al 7,2 per cento del 2023 è dovuta soprattutto ai minori effetti del Superbonus. Il risultato è stato inoltre migliore della stima del PSB (3,8 per cento del PIL) a causa di entrate maggiori del previsto.

Rispetto alle ultime valutazioni ufficiali riportate nella NT alla legge di bilancio 2025-27³⁵, le uscite sono risultate più elevate di 4,1 miliardi mentre le entrate sono risultate superiori per 11,1 miliardi

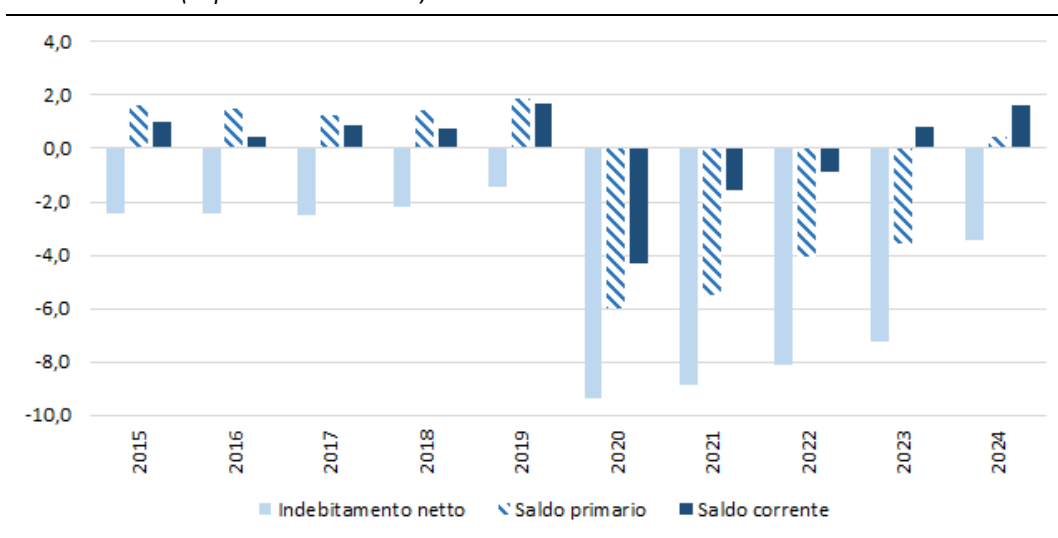
³⁴ Solo poche modifiche sono state apportate al DL 155/2024 nel corso dell’iter di conversione. Quella di dimensione più rilevante riguarda l’estensione della platea dei beneficiari dell’indennità *una tantum* di importo pari a 100 euro a favore dei lavoratori dipendenti per il 2024, coperto tramite l’utilizzo delle risorse da versare al bilancio dell’Unione europea, stanziato nello stato di previsione del MEF, a seguito delle minori esigenze connesse all’attuazione del quadro finanziario dell’Unione. Per un’analisi dettagliata della manovra per il 2025, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), “La manovra per il 2025: un’analisi dei testi definitivi”, *Focus n. 2*, 21 febbraio.

³⁵ Il confronto è rispetto a quanto riportato nelle tabelle del conto economico programmatico delle Amministrazioni pubbliche della NTI.

(tab. 2.2). In particolare, per quanto riguarda le uscite, sono state superiori alle attese sia le spese correnti al netto degli interessi, per 2,6 miliardi, sia quelle in conto capitale, per 2 miliardi, solo in piccola parte compensate dalle minori spese per interessi per 0,5 miliardi. Nell'ambito delle spese correnti primarie, sono risultate più elevate del previsto quelle per consumi intermedi per 5,6 miliardi (che hanno riflesso unicamente la crescita più elevata di quelle dello Stato) e per redditi da lavoro per 0,7 miliardi (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. Fra le uscite in conto capitale, 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 e 2,4 miliardi. Sul versante delle entrate, le imposte dirette sono state più elevate rispetto alle attese per 6 miliardi, i contributi sociali per 2,2 e le imposte in conto capitale per 0,4. I contributi sociali e l'Irpef hanno risentito dell'espansione più marcata del previsto della massa retributiva. Sempre nell'ambito delle imposte dirette, si sono riscontrate crescite maggiori del previsto per quelle sostitutive riguardanti il comparto finanziario. Le imposte in conto capitale più elevate 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 delle sovvenzioni dalla UE a copertura di alcune spese relative a interventi del PNRR.

Il risultato dell'indebitamento netto per l'anno appena trascorso indica un graduale ritorno verso i valori del periodo precedente la pandemia, anche se esso rimane ancora superiore di 2 punti percentuali di PIL rispetto al 2019 (fig. 2.1). Il saldo primario in rapporto al prodotto torna su valori positivi (0,4 per cento) per la prima volta dal 2019; rimane comunque al di sotto del valore di tale anno per 1,5 punti percentuali. La spesa per interessi (3,9 per cento del PIL) è superiore di 0,6 punti percentuali di PIL al valore del 2019. Tuttavia, il saldo di parte corrente (che include anche la spesa per interessi) raggiunge l'1,6 per cento del PIL, appena al di sotto del risultato del 2019 (1,7 per cento).

Fig. 2.1 – Saldi del conto delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Di conseguenza, il peggioramento del disavanzo complessivo rispetto al 2019 è pressoché interamente dovuto al più elevato disavanzo in conto capitale, perlopiù legato a spese maggiori per investimenti pubblici e, in misura minore, per contributi agli investimenti, in relazione anche agli interventi del PNRR finanziati con i prestiti della UE.

Il ritorno a un avanzo primario in rapporto al PIL è dovuto, soprattutto, al graduale rientro della spesa primaria in percentuale del prodotto verso valori maggiormente in linea con quelli del periodo pre-pandemico, in un contesto in cui le entrate totali rispetto al PIL hanno oscillato solo leggermente rispetto al valore del 2019 (fig. 2.2). In particolare, nonostante la forte discesa, le uscite primarie sono ancora superiori di 1,6 punti percentuali di PIL al valore del 2019 (46,7 per cento a confronto con 45,1 del 2019), mentre le entrate in rapporto al PIL sono appena più elevate del valore del 2019 (47,1 per cento a fronte di 47 del 2019). Nell'ambito della spesa primaria sono ancora significativamente al di sopra del valore in rapporto al PIL del 2019 le uscite in conto capitale (5,4 per cento contro 3,4 nel 2019) e, in misura molto più contenuta, quelle per prestazioni sociali (20,3 per cento a fronte del 20 nel 2019), mentre risulta inferiore la spesa per redditi da lavoro (9 per cento nel 2024 rispetto al 9,6 nel 2019) e sostanzialmente in linea quella per consumi intermedi (8,2 per cento nel 2024 a confronto con 8,1 per cento nel 2019) (fig. 2.3). La pressione fiscale è leggermente aumentata rispetto al 2019, attestandosi al 42,6 per cento del PIL (rispetto al 42,3 per cento nel 2019) per effetto dell'aumento dell'incidenza delle imposte dirette, solo in parte compensato dalla riduzione di quella dei contributi sociali (che risentono degli interventi di decontribuzione degli ultimi anni) e, in misura minore, delle imposte indirette³⁶ (fig. 2.4).

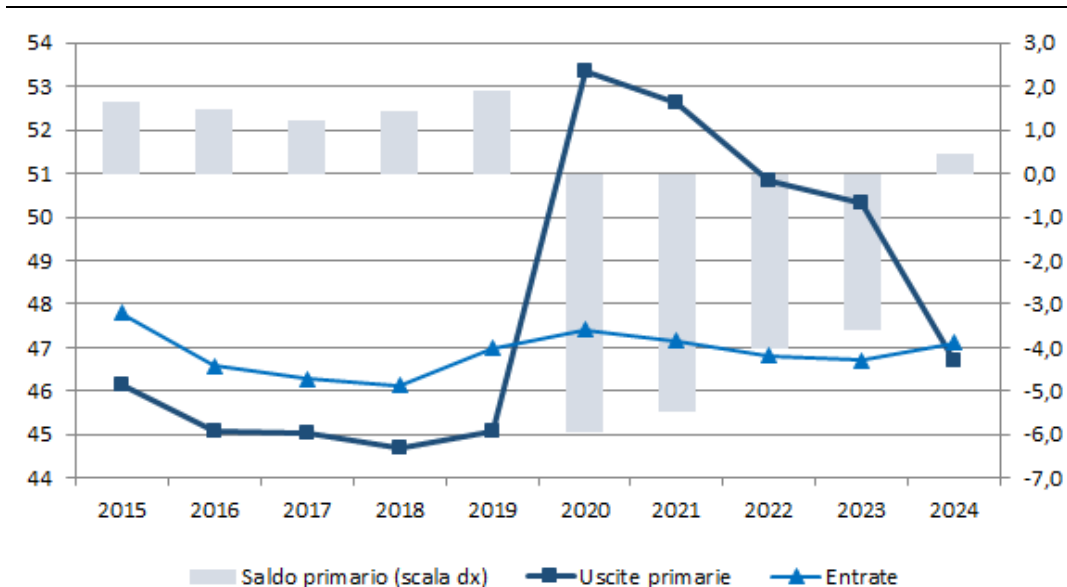
Nel confronto dei risultati del 2024 con quelli dell'anno precedente, il deficit è risultato inferiore di 3,8 punti percentuali di PIL grazie a un miglioramento del saldo primario di 4 punti percentuali di PIL, solo parzialmente compensato dal peggioramento della spesa per interessi, aumentata dal 3,7 al 3,9 per cento del prodotto (tab. 2.2). La pressione fiscale è aumentata dal 41,4 al 42,6 per cento, con un aumento dovuto per metà alle imposte dirette.

Il miglioramento del saldo primario sconta un lieve aumento delle entrate rispetto al PIL (di 0,4 punti percentuali, 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 (di 3,6 punti percentuali, 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

³⁶ Si ricorda che la pressione fiscale non include al numeratore le voci "altre entrate correnti" ed "entrate in conto capitale non tributarie", dove negli ultimi anni sono state contabilizzate le sovvenzioni della UE relative al programma *NextGenEU*, in aggiunta alle usuali sovvenzioni previste dai programmi europei (in particolare i fondi di coesione).

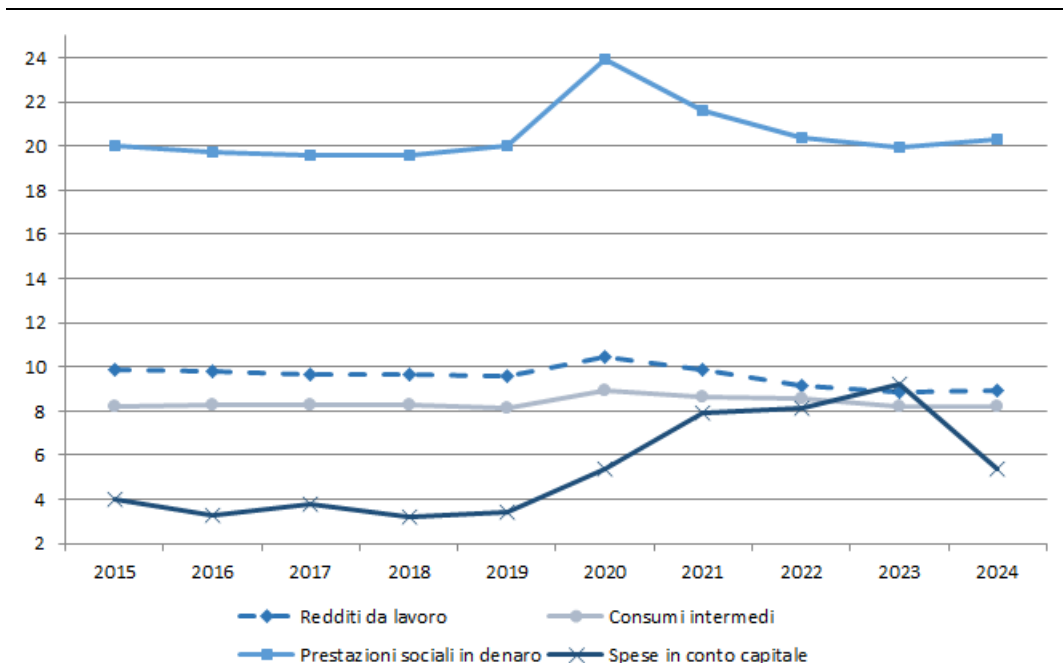
aumento della spesa primaria corrente rispetto al prodotto (cresciuta di 0,2 punti percentuali, dal 41,1 al 41,3 per cento), legato soprattutto all'incremento delle spese per prestazioni sociali a causa, in particolare, di quelle pensionistiche.

Fig. 2.2 – Saldo primario, entrate e uscite primarie delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



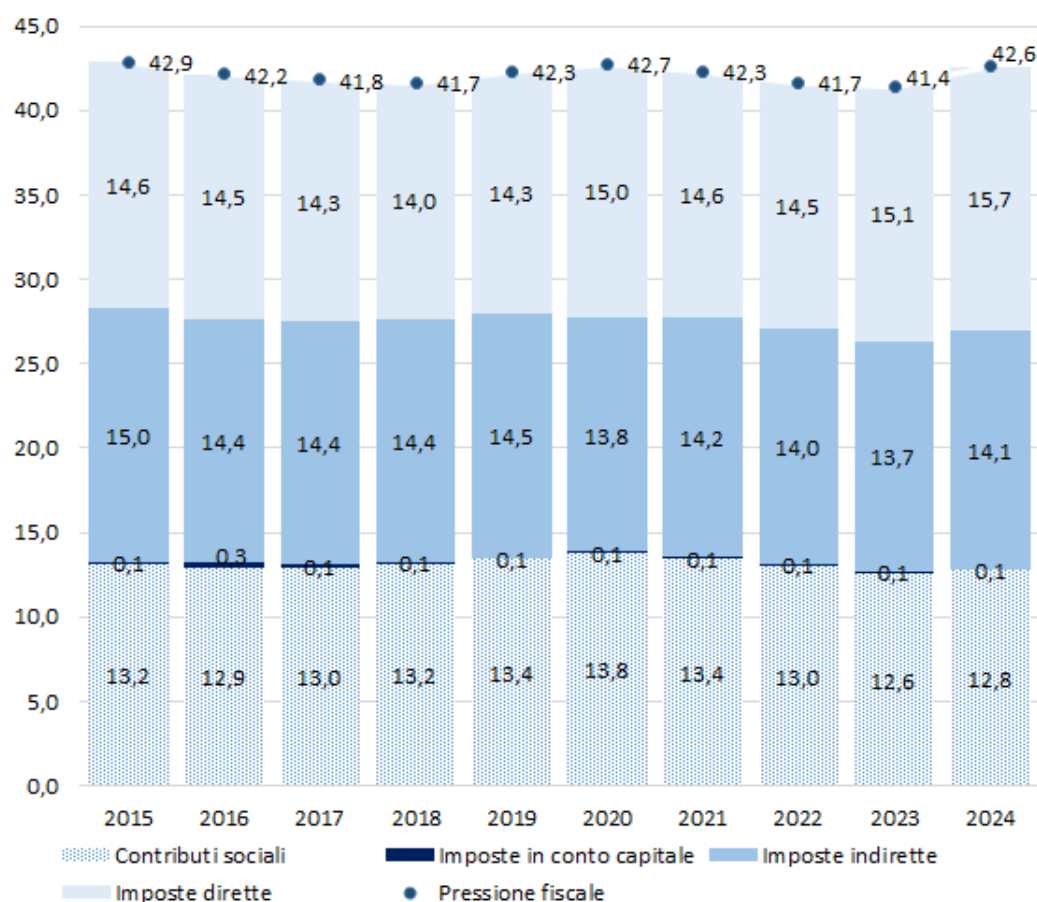
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Fig. 2.3 – Principali voci di spesa delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Fig. 2.4 – Pressione fiscale e sue componenti
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Guardando ai tassi di variazione, all'evoluzione positiva delle entrate complessive, che sono cresciute a un tasso superiore a quello del PIL nominale, si è associato un andamento decrescente della spesa primaria (tab. 2.2). 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.

Analizzando le principali componenti delle spese primarie correnti, 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 importo dell'assegno oggetto di rivalutazione) in media pari al 5,4 per cento.

Tab. 2.2 – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: differenze tra consuntivo Istat e NTI (1)
(milioni di euro, in percentuale del PIL e variazioni percentuali)

	NTI			Istat 22 aprile			Differenze Istat - NTI		Istat 22 aprile 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	41,4	42,6
INDEBITAMENTO (-)/ ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	-74.737	3.114		-76.470	9.633		-1.733	6.519	-3,6	0,4
<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	-7,2	-3,4
<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 Nota tecnico-illustrativa allegata alla LB 2025, Tabella 3.2-5 e Istat.

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

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 già accresciuta dall'impatto dell'emolumento accessorio *una tantum*), 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); infatti, le prestazioni sociali in natura acquistate direttamente sul mercato si sono ridotte (-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 volti a contrastare l'impatto dei rincari dell'elettricità e del gas sui clienti domestici economicamente svantaggiati o in gravi condizioni di salute.

Nell'ambito delle spese in conto capitale, al rilevante aumento degli investimenti (14,3 per cento), principalmente da parte delle Amministrazioni locali (16,6 per cento) e 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 maggiormente dall'aumento delle retribuzioni medie per dipendente, e, in misura minore, gli effetti del drenaggio fiscale; si veda il Riquadro 2.2 "Il drenaggio fiscale nell'ambito dell'imposta personale sul reddito"), 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 di quella relativa alle 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 determinato una riduzione dei contributi a carico dei lavoratori dipendenti. Le altre entrate correnti hanno mostrato una crescita consistente (4,9 per cento), dovuta soprattutto all'aumento degli aiuti internazionali e dei trasferimenti ricevuti dalle famiglie e, in misura minore, dalle imprese.

Riquadro 2.2 – Il drenaggio fiscale nell’ambito dell’imposta personale sul reddito

Il recente periodo di forte accelerazione inflazionistica ha riportato al centro del dibattito il tema del drenaggio fiscale. Sebbene la gran parte dell’effetto si sia già manifestata – con un’inflazione cumulata nel periodo 2022-24 superiore al 15 per cento e una successiva graduale normalizzazione – la questione resta rilevante in prospettiva futura per un duplice ordine di motivi.

Il drenaggio fiscale si manifesta quando un’imposta progressiva, i cui parametri non sono indicizzati all’inflazione, comporta una modifica del prelievo fiscale non coerente con la variazione della capacità contributiva del contribuente. Questo fenomeno opera a prescindere dall’effettiva variazione dei redditi nominali. In particolare, se il sistema fiscale non è indicizzato, quando il reddito aumenta in linea con l’inflazione – mantenendo invariato il potere d’acquisto – il contribuente viene spinto verso scaglioni di tassazione più elevati, subendo un incremento dell’aliquota media senza aver beneficiato di alcun miglioramento economico reale. Qualora invece il reddito nominale rimanga stabile o cresca meno dell’inflazione, le aliquote non si riducono come dovrebbero in considerazione della diminuita capacità contributiva, determinando un prelievo proporzionalmente più gravoso rispetto alla situazione economica effettiva del contribuente.

In primo luogo, in assenza di meccanismi di indicizzazione dei parametri fiscali, gli effetti del drenaggio tendono ad accumularsi nel tempo. Anche in uno scenario di inflazione moderata ma persistente, la mancata compensazione tramite adeguamenti del sistema tributario può tradursi, nel medio periodo, in un significativo aumento del prelievo reale.

In secondo luogo, va considerato che la recente riforma fiscale ha reso il sistema più progressivo e dunque più esposto al drenaggio fiscale, amplificando l’impatto di eventuali pressioni inflazionistiche. In particolare, la riforma stabilita con la legge di bilancio per il 2025 ha modificato in maniera sostanziale l’assetto del prelievo, rendendo permanente l’accorpamento dei primi due scaglioni previsto per il 2024 e introducendo *bonus* e detrazioni specifiche per il lavoro dipendente. Questi ultimi due interventi erano diretti a replicare sul versante fiscale e rendere permanenti gli effetti della decontribuzione introdotta temporaneamente per mitigare l’erosione del potere d’acquisto dei lavoratori a basso reddito durante la crisi inflazionistica. Tali modifiche hanno reso complessivamente più progressiva l’imposta, soprattutto per effetto delle detrazioni decrescenti per i lavoratori dipendenti³⁷.

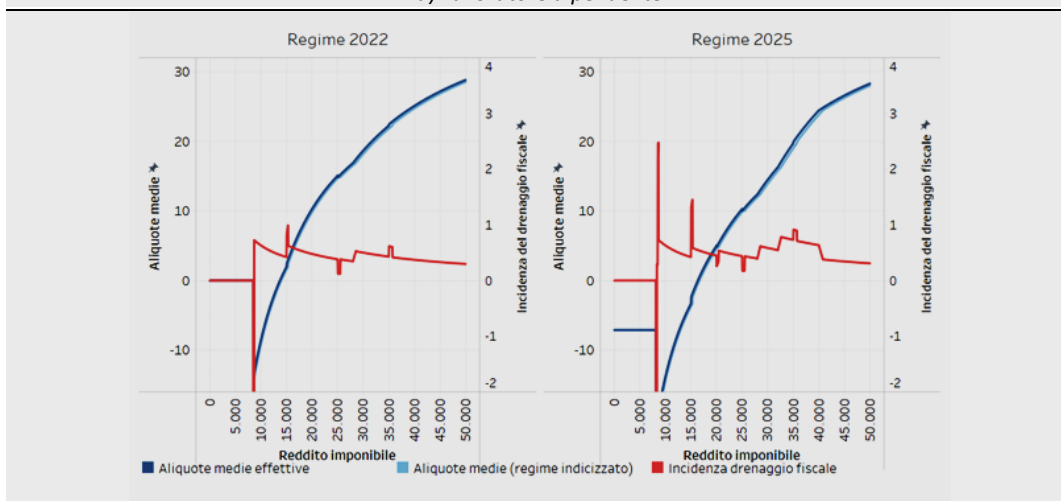
La figura R2.2.1 mostra l’operare del drenaggio fiscale per diverse categorie di contribuenti tipo (lavoratori dipendenti, pensionati e percettori di altri redditi), ipotizzando un tasso di inflazione in linea con quello di riferimento e prevalente prima della crisi, pari al 2 per cento. Ciascun pannello confronta il regime fiscale 2022 (a sinistra) con quello 2025 (a destra), mostrando le aliquote medie effettive (curva blu scura), le aliquote medie che si applicherebbero con un sistema indicizzato all’inflazione (curva blu chiara) e l’incidenza del drenaggio fiscale (barre rosse), misurata come differenza tra le due curve.

Dal confronto emerge che l’intensificazione del drenaggio fiscale nel passaggio al nuovo regime è concentrata sui lavoratori dipendenti. Per questa categoria di contribuenti, le curve rosse risultano sensibilmente più elevate nel regime 2025, in particolar modo nelle fasce di reddito medie dove raggiungono picchi superiori a 2 punti percentuali. Al contrario, per pensionati e percettori di altri redditi, l’incidenza del drenaggio rimane sostanzialmente invariata tra i due regimi, con le curve rosse che presentano valori molto simili tra loro. L’accresciuta sensibilità del sistema all’inflazione deriva dunque direttamente dalle modifiche normative introdotte per i lavoratori dipendenti, mentre le altre categorie di contribuenti, non interessate da tali interventi, mantengono inalterata la loro esposizione al fenomeno.

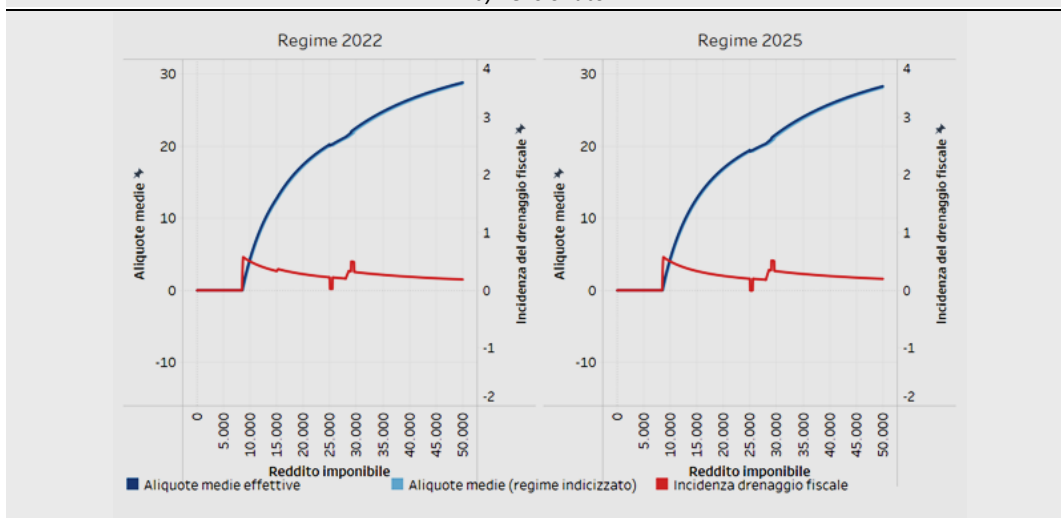
Di seguito si fornisce una quantificazione del drenaggio fiscale utilizzando il modello di microsimulazione dell’UPB applicato a un campione rappresentativo di contribuenti, ipotizzando anche in questo caso un tasso di inflazione del 2 per cento.

³⁷ Per un’analisi dettagliata della riforma e dei suoi effetti distributivi 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”, 5 novembre.

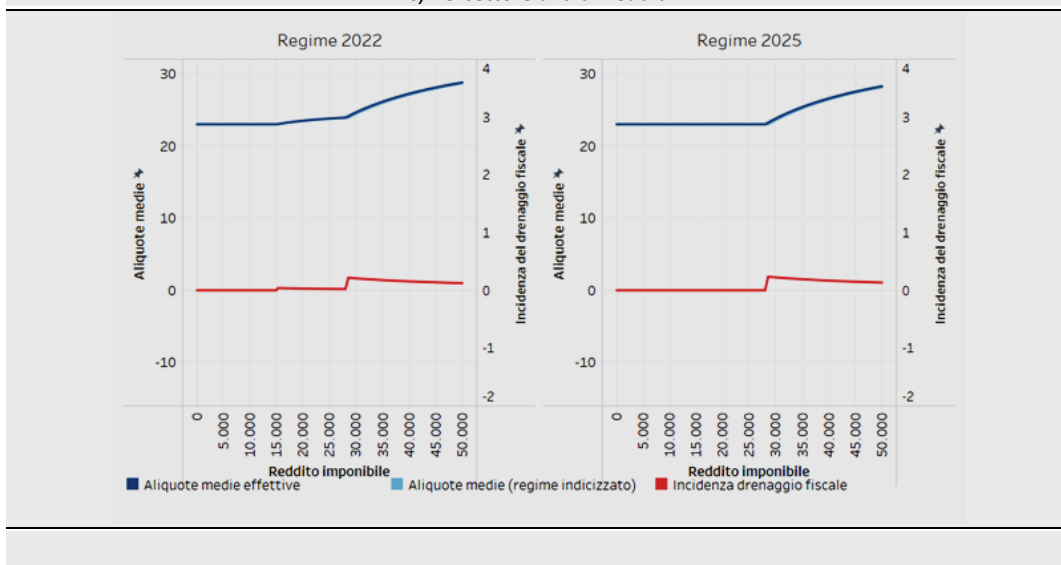
Fig. R2.2.1 – L'incidenza del drenaggio fiscale per alcune figure tipo senza carichi familiari nell'ipotesi di un'inflazione pari al 2 per cento
a) *Lavoratore dipendente*



b) *Pensionato*



c) *Percettore di altri redditi*



Le stime, riportate nella tabella R2.2.1, mostrano l'accresciuta sensibilità del nuovo sistema al drenaggio fiscale. Nel passaggio al nuovo regime il maggiore prelievo associato a 2 punti percentuali di inflazione è più alto di circa 370 milioni, pari a un incremento del 13 per cento rispetto al sistema precedente.

L'incremento del drenaggio fiscale si concentra prevalentemente sui lavoratori dipendenti, anche se in misura differenziata tra le diverse categorie: il maggiore prelievo per l'insieme degli operai passa da 800 a 942 milioni; quello per gli impiegati è ancora più marcato, aumentando da 989 a 1.205 milioni. Particolarmente significativo è l'impatto in termini di incidenza sull'imposta pagata: la variazione percentuale dell'imposta dovuta al drenaggio fiscale passa dal 3,2 al 5,5 per cento per gli operai e dall'1,7 al 2,3 per cento per gli impiegati.

Questi effetti sono direttamente riconducibili alle nuove detrazioni introdotte per il lavoro dipendente, che contribuiscono ad accrescere l'aliquota marginale effettiva. Ciò è confermato dall'evidenza che le altre categorie di contribuenti, non interessate da tali modifiche, registrano variazioni del drenaggio fiscale pressoché irrilevanti: pensionati, autonomi, percettori di redditi da fabbricati e di altri redditi mostrano infatti incrementi minimi o nulli.

Tale accresciuta sensibilità del sistema 2025 al drenaggio fiscale, da un lato, aumenta l'elasticità del gettito Irpef agli incrementi nominali del reddito da lavoro dipendente, con effetti positivi sul bilancio pubblico, dall'altro, solleva criticità relativamente all'evoluzione in termini reali del reddito disponibile di questi contribuenti. In un contesto in cui la dinamica retributiva è risultata già di per sé insufficiente a compensare l'inflazione, l'intensificazione del prelievo fiscale derivante dall'interazione tra inflazione e progressività rischia di erodere in misura significativa gli incrementi nominali delle retribuzioni con rilevanti conseguenze sulla loro dimensione reale. Inoltre, in generale, anche in periodi di inflazione moderata, le elevate aliquote marginali in corrispondenza di redditi medio-bassi, su cui è elevata l'incidenza dei lavoratori dipendenti, rischia di limitare gli effetti dei rinnovi contrattuali in termini di recupero del potere d'acquisto, con potenziali ricadute negative sui consumi e sulla domanda interna.

Emergono infine alcune considerazioni di policy sulle modalità di sostegno dei redditi bassi. Se questo è realizzato attraverso il sistema fiscale piuttosto che mediante strumenti dal lato della spesa, occorre prestare particolare attenzione al loro disegno e alle conseguenze che ne derivano. Interventi come quelli introdotti con la legge di bilancio per il 2025 aumentano la progressività dell'Irpef e accrescono la sua sensibilità al drenaggio fiscale. A lungo andare, quindi, in assenza di un'indicizzazione dei parametri, l'effetto combinato dell'inflazione e della maggiore progressività dell'imposta tende a erodere i benefici che si intendevano apportare con le misure di sostegno al reddito, rendendole progressivamente meno efficaci.

Tab. R2.2.1 – Drenaggio fiscale con un tasso di inflazione del 2 per cento nei regimi Irpef 2022 e 2025 – analisi per tipologia di reddito prevalente

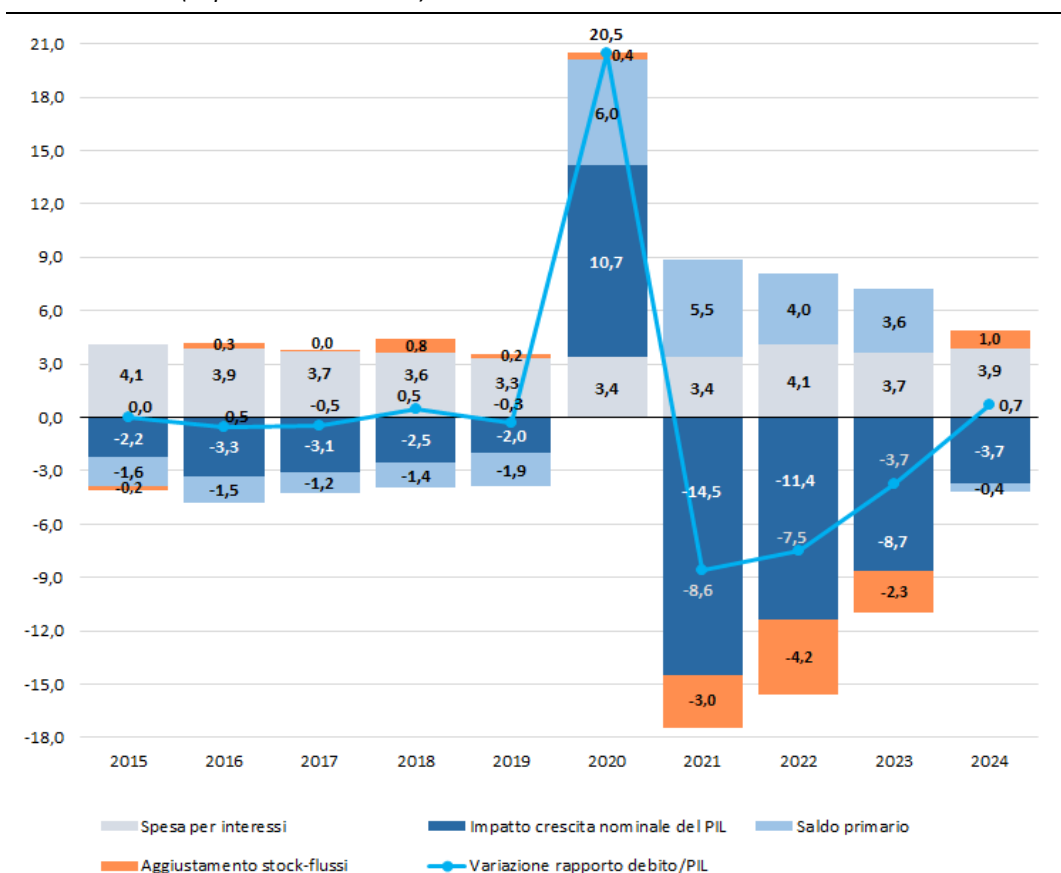
Reddito prevalente	Drenaggio fiscale Irpef 2022				Incidenza sul reddito	Drenaggio fiscale Irpef 2025		
	Incidenza sul reddito (%)	Variazione percentuale di imposta (%)	Totale (milioni)	Pro capite (euro)		Variazione percentuale di imposta (%)	Totale (milioni)	Pro capite (euro)
Operaio	0,39	3,17	800	67	0,46	5,54	942	79
Impiegato	0,37	1,69	989	116	0,45	2,31	1.205	141
Dirigente	0,10	0,26	49	138	0,11	0,29	52	147
Pensionato	0,27	1,32	827	63	0,27	1,36	826	62
Autonomo	0,18	0,61	177	62	0,18	0,62	184	65
Fabbricati	0,13	0,50	14	18	0,13	0,51	13	18
Altri redditi	0,14	0,51	38	16	0,16	0,60	41	17
Totale	0,30	1,42	2.892	72	0,34	1,75	3.262	81

Fonte: modello di microsimulazione dell'UPB.

L'evoluzione degli aiuti internazionali potrebbe riflettere, oltre alle sovvenzioni del PNRR, anche i contributi a fondo perduto di parte corrente ricevuti nell'ambito dei programmi di coesione europei³⁸. 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.

Rispetto all'anno precedente, il rapporto tra il debito e il PIL è tornato ad aumentare nel 2024 dopo le riduzioni registrate nel triennio precedente (fig. 2.5)³⁹. L'incremento di 0,7 punti percentuali rispetto al 2023 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

Fig. 2.5 – Scomposizione della variazione del rapporto tra il debito e il PIL
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

³⁸ Con riferimento all'andamento delle altre entrate correnti, il DFP menziona 'circa 1.000 milioni di maggiori entrate correnti dovute a una diversa rappresentazione contabile', che non avrebbero determinato effetti sul saldo 'avendo incrementato le voci di spesa per lo stesso importo'.

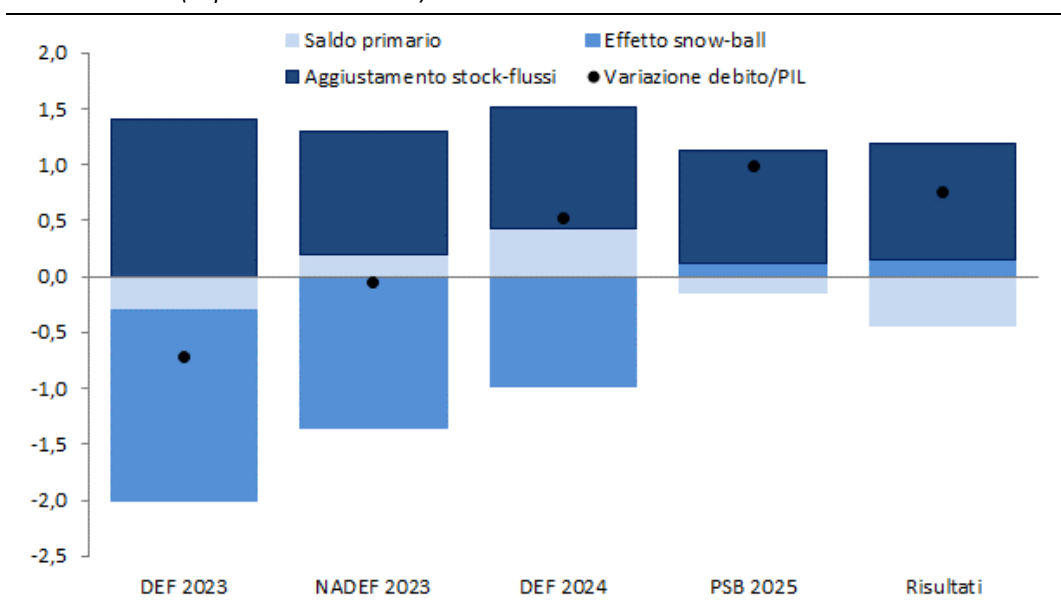
³⁹ Inoltre, il rapporto rimane superiore rispetto a quello registrato nell'anno prima della pandemia di 1,4 punti percentuali di PIL.

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 2021-23⁴⁰. 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.

Il rapporto del debito sul prodotto è stato inferiore di 0,5 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel PSB (fig. 2.6), dove era atteso al 135,8 per cento, per effetto dell'avanzo primario migliore dalle attese, per 0,3 punti percentuali di PIL, e per 0,2 all'effetto di trascinamento della revisione al rialzo del PIL nominale da parte dell'Istat⁴¹.

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 miliardi⁴².

Fig. 2.6 – Contributi alla variazione del rapporto tra il debito e il PIL: obiettivi e risultati per l'anno 2024
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati MEF, Banca d'Italia e Istat.

⁴⁰ 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.

⁴¹ 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.

⁴² 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.

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 miliardi. 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).

Per un'analisi delle principali caratteristiche del debito delle Amministrazioni pubbliche a fine 2024 si veda il Riquadro 2.3 "Caratteristiche dello stock di debito pubblico alla fine del 2024".

2.2 Il Piano strutturale di bilancio a medio termine 2025-29

2.2.1 Il PSB 2025-29 nel contesto del nuovo quadro di regole della UE

La nuova **governance economica della UE è entrata in vigore il 30 aprile 2024**⁴³. La finalità principale della riforma è quella di assicurare che il debito degli Stati membri rimanga o ritorni verso livelli prudenti attraverso obiettivi pluriennali di finanza pubblica, tenendo conto delle prospettive macroeconomiche e di bilancio di ciascun paese, e al contempo di rafforzare la crescita economica attraverso le riforme e gli investimenti necessari ad affrontare le vulnerabilità che caratterizzano il paese nonché a perseguire le priorità dell'Unione nel suo complesso.

Il principale strumento di programmazione economica e di bilancio pluriennale è rappresentato dai Piani strutturali di bilancio di medio termine (PSB), che sostituiscono i Programmi di stabilità e i Programmi nazionali di riforma. Ogni PSB ha una durata di 4 o 5 anni, allineata con la legislatura nazionale: nel caso italiano, il Piano copre il periodo 2025-29. A regime, il PSB andrà presentato entro il 30 aprile dell'ultimo anno coperto dal Piano in scadenza. Nel 2024, in via eccezionale considerato che si trattava di un anno di transizione, la scadenza di presentazione del Piano è stata fissata al 20 settembre, con la possibilità di posticiparla fino al 15 ottobre su richiesta alla Commissione; l'Italia si è avvalsa di tale possibilità per tenere conto della revisione dei conti da parte dell'Istat pubblicata a fine settembre.

⁴³ La riforma della *governance* economica della UE si compone di tre atti legislativi: 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) 1466/97 del Consiglio (cosiddetta parte preventiva del Patto di stabilità e crescita), d'ora in poi Regolamento sul braccio preventivo; Regolamento (UE) 2024/1264 del Consiglio, del 29 aprile 2024, recante modifica del Regolamento (CE) 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi (cosiddetta parte correttiva del Patto di stabilità e crescita), d'ora in poi Regolamento sul braccio correttivo; Direttiva (UE) 2024/1265 del Consiglio, del 29 aprile 2024, recante modifica della Direttiva 2011/85/UE relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri.

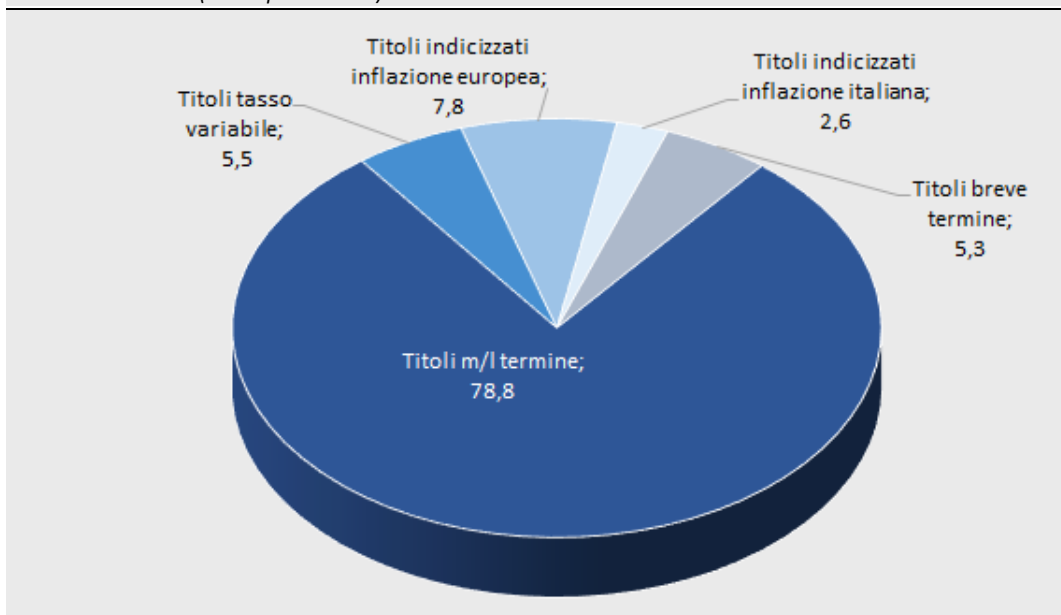
Riquadro 2.3 – Caratteristiche dello stock di debito pubblico alla fine del 2024

Al 31 dicembre 2024, il livello nominale di debito pubblico è stato pari a 2.966,6 miliardi (pari a 135,3 per cento del PIL). Con riferimento alla composizione del debito in strumenti finanziari, i titoli negoziabili dello Stato, delle altre amministrazioni centrali e degli enti locali rappresentavano l'83,8 per cento dello stock di debito consolidato, i prestiti e altre passività non negoziabili il 10,2 per cento, mentre le monete e i depositi il 6 per cento. Rispetto al 2023, si registra un incremento della quota dei titoli negoziabili per 1 punto percentuale a fronte di una riduzione della stessa entità delle monete e depositi. All'interno dei prestiti si rileva un aumento di quelli europei relativi al programma NGEU per circa 0,4 punti percentuali⁴⁴, controbilanciati da una riduzione di pari importo di quelli da parte delle istituzioni finanziarie.

Considerando l'aggregato dei titoli di Stato, il 98,4 per cento dello stock era composto da titoli domestici e il restante 1,6 per cento da titoli emessi sui mercati internazionali (sia in euro che in valuta). Lo stock di titoli domestici era composto per il 78,8 per cento da titoli a medio-lungo termine a tasso fisso, per il 10,4 per cento da titoli indicizzati all'inflazione (di cui il 7,8 per cento indicizzati all'inflazione europea e il 2,6 per cento a quella italiana), per il 5,5 per cento da titoli a tasso variabile (indicizzati al tasso Euribor a 6 mesi) e infine per il 5,3 per cento da titoli a breve termine (fig. R2.3.1). Rispetto all'anno precedente, si rileva un aumento della quota di titoli a medio-lungo termine a tasso fisso per 0,8 punti percentuali, della quota di titoli indicizzati all'inflazione europea per 0,2 punti percentuali e di quella dei titoli a breve termine per 0,1 punti percentuali a fronte di una riduzione della componente di debito indicizzata all'inflazione italiana per 0,7 punti percentuali e di quella a tasso variabile per 0,4 punti percentuali.

Alla fine del 2024, la vita media residua del debito delle Amministrazioni pubbliche è risultata stabile a 7,9 anni, allo stesso valore di fine 2023, mantenendosi sui valori più alti registrati negli ultimi 20 anni (fig. R2.3.2). Anche la vita media residua dello stock dei titoli di Stato è risultata

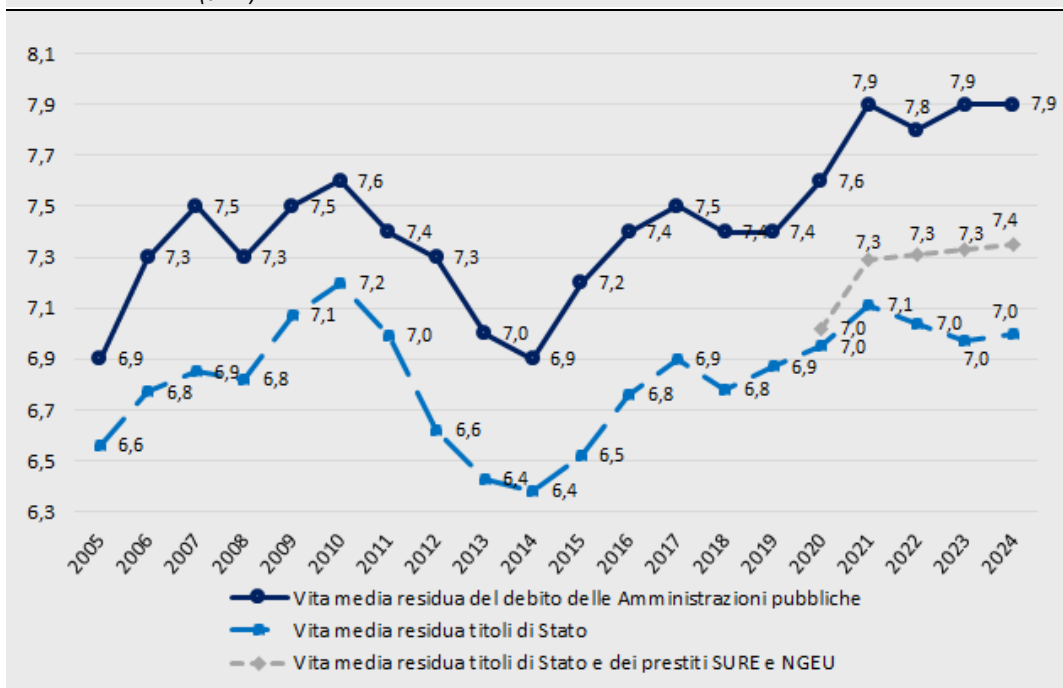
Fig. R2.3.1 – Composizione dei titoli di Stato domestici a fine 2024
(valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati MEF.

⁴⁴ Si ricorda che nei prestiti sono incluse le passività relative ai programmi della UE per un importo totale di 103 miliardi, di cui 75,6 miliardi relativi al programma NGEU (*Next Generation EU*) e 27,4 miliardi relativi al programma SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*). 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.

Fig. R2.3.2 – Vita media residua del debito delle Amministrazioni pubbliche e dei titoli di Stato (anni)



Fonte: Banca d'Italia e MEF.

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 NGEU⁴⁵, la vita media residua è pari a 7,4 anni, in leggero aumento rispetto all'anno precedente.

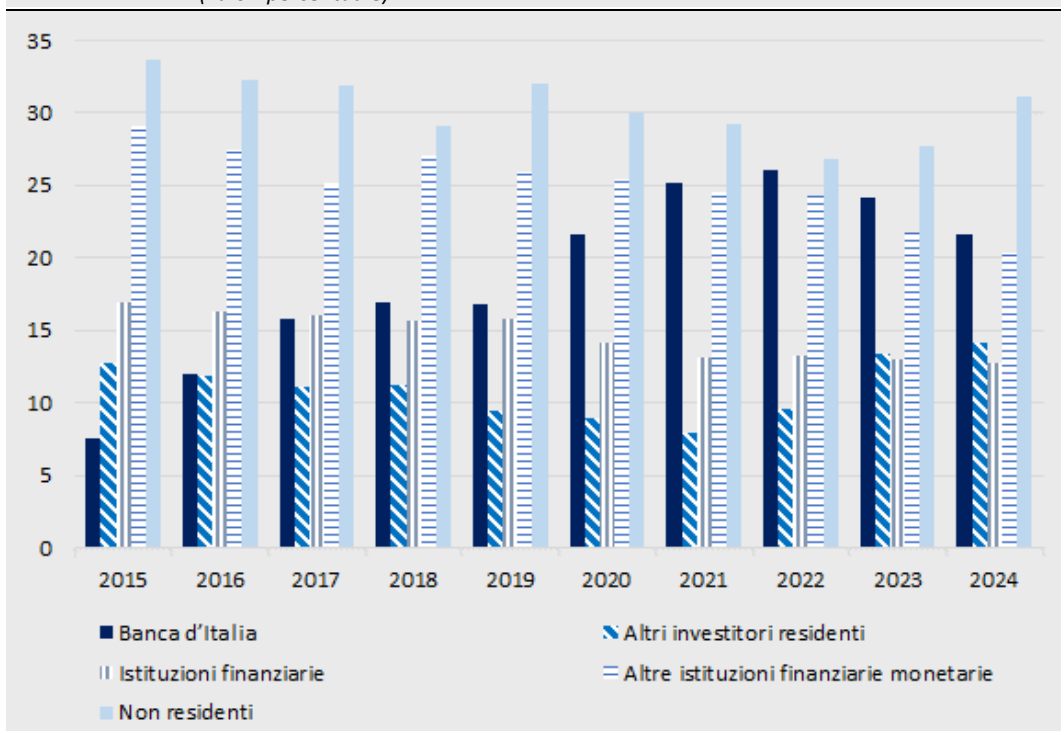
Nella ripartizione del debito tra settori detentori, si osserva che dal 2023, dopo il graduale venir meno delle politiche monetarie non convenzionali, la riduzione della quota di debito pubblico detenuto dalla Banca d'Italia è stata compensata da un aumento della quota detenuta dagli investitori esteri e dalle famiglie e imprese non finanziarie (fig. R2.3.3). In particolare, alla fine del 2024 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 aumento di 0,8 punti percentuali, che si aggiunge a quelli dei due anni precedenti⁴⁶. Di contro, si osserva un calo di 2,6 punti percentuali rispetto all'anno precedente della quota di debito 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, al 12,7 per cento⁴⁷.

⁴⁵ In particolare, i prestiti erogati nell'ambito di SURE hanno una durata compresa tra 5 e 30 anni mentre quelli relativi a NGEU hanno durata trentennale

⁴⁶ 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.

⁴⁷ 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.

Fig. R2.3.3 – Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche: quote dei settori detentori (valori percentuale)



Fonte: Banca d'Italia.

Nel PSB viene definito un percorso programmatico della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali ("spesa netta"), da sottoporre all'approvazione del Consiglio della UE su raccomandazione della Commissione europea, coerente con i requisiti dei nuovi Regolamenti del Patto di stabilità e crescita (PSC). Per gli Stati membri con un debito pubblico superiore al 60 per cento del PIL o con un disavanzo superiore al 3 per cento del PIL, il percorso di spesa netta dovrà garantire che, alla fine del periodo di consolidamento: i) il debito pubblico in rapporto al PIL si trovi su una dinamica plausibilmente decrescente nel medio termine⁴⁸ o si mantenga su livelli prudenti al di sotto del 60 per cento; ii) il disavanzo pubblico resti al di sotto del 3 per cento del PIL nel medio periodo. L'aggiustamento di bilancio implicito nel percorso di spesa netta ha una durata minima di quattro anni, estendibile fino a sette nel caso in cui il paese si impegni ad attuare specifiche riforme e investimenti che, tra gli altri obiettivi, favoriscano la sostenibilità delle finanze pubbliche.

⁴⁸ La plausibilità del percorso decrescente del debito nel medio termine è valutata sulla base di scenari avversi e di un'analisi stocastica o probabilistica (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). Gli scenari avversi mostrano gli effetti sulla dinamica del debito in rapporto al PIL di uno o più shock sulle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica. L'analisi stocastica permette di valutare la probabilità di discesa del rapporto a fronte dell'incertezza delle prospettive macro-finanziarie. L'analisi simula, infatti, la risposta del debito pubblico in rapporto al PIL a un numero elevato di shock delle variabili macro-finanziarie sulla base del loro comportamento passato. Per ulteriori dettagli, si veda anche Cacciotti, M. et al. (2024), "The new EU Stability and growth pact and its fiscal implications for Italy", Nota di lavoro UPB n. 1.

Inoltre, al fine di assicurare l'obiettivo di riduzione del debito in rapporto al PIL, il percorso della spesa netta deve soddisfare due salvaguardie numeriche comuni a tutti i paesi della UE. La salvaguardia relativa alla sostenibilità del debito richiede che, durante il periodo di aggiustamento, il debito si riduca in media di 1 punto percentuale di PIL all'anno per gli Stati membri con un debito superiore al 90 per cento del PIL e di 0,5 l'anno per quelli con debito compreso tra il 90 e il 60 per cento del PIL. La riduzione media del rapporto tra debito e PIL viene calcolata a partire dall'anno precedente l'inizio del percorso di aggiustamento o dall'anno in cui si prevede l'uscita dalla procedura per deficit eccessivi (PDE) fino alla fine del periodo di aggiustamento. La salvaguardia di resilienza sul deficit richiede che il consolidamento di bilancio garantisca il conseguimento di un disavanzo strutturale di bilancio non superiore all'1,5 per cento. Il miglioramento annuale minimo del saldo primario strutturale richiesto per raggiungere tale margine di resilienza dovrà essere pari a 0,4 punti percentuali nel caso di un percorso di aggiustamento di 4 anni e a 0,25 nel caso di un percorso di aggiustamento di 7 anni. Tali aggiustamenti minimi sono richiesti durante il periodo di consolidamento qualora quelli basati sul criterio di riduzione plausibile del debito risultino inferiori.

Infine, gli Stati membri soggetti a una procedura per disavanzi eccessivi (PDE) devono assicurare un miglioramento annuale minimo del saldo strutturale pari almeno a mezzo punto percentuale. Solo per il triennio 2025-27, per i paesi in PDE è previsto che si tenga in considerazione l'aumento della spesa per interessi in rapporto al PIL. In questo triennio, quindi, l'aggiustamento minimo richiesto viene definito sul saldo primario strutturale.

Si evidenzia che *ex ante*, ovvero al momento della presentazione del Piano, tutti i requisiti di aggiustamento devono essere soddisfatti contemporaneamente. L'aggiustamento da conseguire è definito come il più ambizioso tra quelli che assicurano una riduzione plausibile del debito, il rispetto delle salvaguardie comuni previste sul debito e sul deficit nonché la correzione del disavanzo eccessivo per i paesi in PDE.

Ai fini dell'elaborazione dei Piani, la Commissione presenta ai paesi con debito o disavanzo superiore alle soglie definite nei trattati europei una "traiettoria di riferimento" per la crescita della spesa netta tale da garantire il rispetto dei requisiti precedentemente ricordati. A regime, le traiettorie di riferimento dovranno essere trasmesse agli Stati membri interessati entro il 15 gennaio dell'ultimo anno coperto dal Piano in scadenza. Nel 2024, le traiettorie sono state trasmesse il 21 giugno, sulla base delle stime macroeconomiche di finanza pubblica della primavera dello stesso anno.

La spesa netta è diventato l'unico indicatore rilevante per il monitoraggio sul rispetto del percorso proposto dallo Stato membro e approvato dal Consiglio della UE. L'aggiustamento di bilancio annuale è espresso in termini di limiti ai tassi di crescita annuali della spesa netta nominale⁴⁹. I limiti possono essere calcolati in coerenza con l'aggiustamento del saldo primario strutturale che risulta dall'analisi di sostenibilità del

⁴⁹ Si veda Commissione europea (2024), "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", giugno.

debito e dal rispetto degli altri criteri del PSC⁵⁰. Tuttavia, gli Stati membri possono presentare dei limiti più prudenti stabiliti sulla base delle proprie previsioni e ipotesi. Il percorso di crescita della spesa netta dovrà essere valutato e approvato dal Consiglio mentre la composizione della finanza pubblica resta di competenza nazionale, anche se l'estensione del periodo di aggiustamento richiede che vengano preservati gli investimenti pubblici. La spesa netta oggetto di monitoraggio esclude dalla spesa totale: la spesa per interessi, i trasferimenti ricevuti dalla UE per programmi europei, le spese di co-finanziamento nazionale sostenute per i progetti finanziati dalla UE, le spese legate alla componente ciclica dei sussidi di disoccupazione, l'impatto delle *una tantum* e delle altre misure temporanee. Inoltre, l'indicatore è calcolato al netto dell'impatto finanziario delle misure discrezionali di entrata, che possono quindi finanziare aumenti di spesa superiori al tasso di crescita della spesa netta stabilito dal Piano.

Nel Piano presentato al Consiglio della UE e alla Commissione europea il 15 ottobre 2024, il Governo ha chiesto di estendere il periodo di aggiustamento a sette anni. Pertanto, il percorso della spesa netta è stato definito dal 2025 al 2031 rendendo più graduale il consolidamento fiscale; al contempo, il Governo si è impegnato ad attuare riforme e investimenti⁵¹.

Infine, per monitorare l'attuazione del percorso della spesa netta e degli impegni di riforma e investimento, gli Stati membri dovranno presentare la Relazione annuale sui progressi (APR) compiuti ogni anno, entro il 30 aprile. La Commissione utilizzerà le informazioni fornite nella Relazione per elaborare la sua valutazione sul rispetto delle regole del PSC e, in generale, delle raccomandazioni specifiche per il paese adottate dal Consiglio nell'ambito del semestre europeo. L'Italia ha presentato la prima APR alla UE lo scorso aprile dopo parere favorevole da parte del Parlamento sul Documento di finanza pubblica (DFP) che conteneva al suo interno tale Relazione (si veda il paragrafo 2.3).

2.2.2 Il quadro tendenziale di finanza pubblica del PSB

Per quanto riguarda lo scenario tendenziale, il PSB 2025-29 indicava un calo significativo del deficit nel 2024, al 3,8 per cento del PIL dal 7,2 dell'anno precedente, e in ulteriore graduale discesa al 2,9 nel 2025, al 2,1 nel 2026 e all'1,5 nel 2027 (tab. 2.3). Sulla stima del disavanzo del 2024 incidevano in misura rilevante il ridimensionamento degli effetti

⁵⁰ L'obiettivo di saldo primario strutturale annuale viene espresso in un tasso di crescita della spesa netta attraverso una formula che considera, oltre l'aggiustamento sul saldo primario strutturale, anche il tasso di inflazione e il potenziale di crescita dell'economia. Si veda Commissione europea (2024), "[2023 Debt Sustainability Monitor](#)", Institutional Paper n. 271, marzo.

⁵¹ In particolare, gli ambiti di riforma riguardano la giustizia, la pubblica amministrazione (nuove competenze e programmazione della spesa), il sistema fiscale e l'ambiente imprenditoriale. A questi si aggiunge l'impegno a completare pienamente l'attuazione del PNRR e a promuovere ulteriori iniziative coerenti con i suoi obiettivi. Il Governo prevede inoltre interventi in risposta alle raccomandazioni specifiche del Consiglio della UE, oltre a misure ritenute prioritarie a livello nazionale.

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

	Milioni di euro					Valori in % del PIL					Tassi di crescita			
	2023	2024	2025	2026	2027	2023	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
SPESE														
Redditi da lavoro dipendente	187.131	195.817	197.882	199.406	198.164	8,8	8,9	8,8	8,6	8,3	4,6	1,1	0,8	-0,6
Consumi intermedi	174.830	173.833	181.290	184.545	181.956	8,2	7,9	8,0	7,9	7,6	-0,6	4,3	1,8	-1,4
Prestazioni sociali, di cui:	424.486	447.000	455.600	467.510	479.380	19,9	20,4	20,2	20,1	20,1	5,3	1,9	2,6	2,5
Pensioni	319.184	337.480	345.410	356.040	366.520	15,0	15,4	15,3	15,3	15,4	5,7	2,3	3,1	2,9
Altre prestazioni sociali	105.302	109.520	110.190	111.470	112.860	4,9	5,0	4,9	4,8	4,7	4,0	0,6	1,2	1,2
Altre spese	87.945	86.419	94.541	92.915	91.977	4,1	3,9	4,2	4,0	3,9	-1,7	9,4	-1,7	-1,0
Totale spese correnti al netto di interessi	874.392	903.069	929.313	944.376	951.477	41,1	41,2	41,2	40,6	40,0	3,3	2,9	1,6	0,8
Interessi passivi	77.987	85.649	87.251	90.767	96.537	3,7	3,9	3,9	3,9	4,1	9,8	1,9	4,0	6,4
Totale spese correnti, di cui:	952.379	988.717	1.016.564	1.035.143	1.048.014	44,8	45,2	45,1	44,6	44,0	3,8	2,8	1,8	1,2
Spesa sanitaria	131.119	137.934	141.929	144.969	147.506	6,2	6,3	6,3	6,2	6,2	5,2	2,9	2,1	1,8
Totale spese in conto capitale	192.464	115.559	120.668	120.849	106.182	9,0	5,3	5,3	5,2	4,5	-40,0	4,4	0,1	-12,1
Investimenti fissi lordi	67.599	74.979	79.729	83.966	80.728	3,2	3,4	3,5	3,6	3,4	10,9	6,3	5,3	-3,9
Contributi in c/capitale	115.586	34.549	34.855	31.139	20.097	5,4	1,6	1,5	1,3	0,8	-70,1	0,9	-10,7	-35,5
Altri trasferimenti	9.279	6.031	6.084	5.744	5.357	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	-35,0	0,9	-5,6	-6,7
Totale spese finali al netto di interessi	1.066.856	1.018.627	1.049.981	1.065.225	1.057.659	50,1	46,5	46,5	45,8	44,4	-4,5	3,1	1,5	-0,7
Totale spese finali	1.144.843	1.104.276	1.137.232	1.155.993	1.154.196	53,8	50,4	50,4	49,8	48,5	-3,5	3,0	1,6	-0,2
ENTRATE														
Totale entrate tributarie	613.129	648.018	663.382	681.167	700.631	28,8	29,6	29,4	29,3	29,4	5,7	2,4	2,7	2,9
Imposte dirette	320.796	337.215	346.165	356.236	367.397	15,1	15,4	15,3	15,3	15,4	5,1	2,7	2,9	3,1
Imposte indirette	290.724	309.388	315.816	323.520	331.817	13,7	14,1	14,0	13,9	13,9	6,4	2,1	2,4	2,6
Imposte in c/capitale	1.609	1.415	1.401	1.411	1.417	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-12,1	-1,0	0,7	0,4
Contributi sociali	269.464	277.429	301.329	310.223	318.220	12,7	12,7	13,4	13,4	13,4	3,0	8,6	3,0	2,6
Contributi effettivi	265.216	273.179	297.002	305.814	313.732	12,5	12,5	13,2	13,2	13,2	3,0	8,7	3,0	2,6
Contributi figurativi	4.248	4.250	4.327	4.409	4.488	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	1,8	1,9	1,8
Altre entrate correnti	88.054	90.225	96.099	99.788	93.132	4,1	4,1	4,3	4,3	3,9	2,5	6,5	3,8	-6,7
Totale entrate correnti	969.038	1.014.257	1.059.409	1.089.767	1.110.566	45,5	46,3	47,0	46,9	46,6	4,7	4,5	2,9	1,9
Entrate in c/capitale non tributarie	21.461	6.016	11.101	15.053	5.573	1,0	0,3	0,5	0,6	0,2	-72,0	84,6	35,6	-63,0
Totale entrate in c/capitale	23.070	7.431	12.502	16.464	6.990	1,1	0,3	0,6	0,7	0,3	-67,8	68,2	31,7	-57,5
Totale entrate	992.108	1.021.688	1.071.911	1.106.231	1.117.556	46,6	46,7	47,5	47,6	46,9	3,0	4,9	3,2	1,0
p.m. Pressione fiscale						41,5	42,3	42,8	42,7	42,8				
SALDI														
Saldo primario	-74.748	3.061	21.930	41.006	59.896	-3,5	0,1	1,0	1,8	2,5				
Saldo di parte corrente	16.659	25.540	42.845	54.624	62.552	0,8	1,2	1,9	2,4	2,6				
Indebitamento netto	-152.735	-82.588	-65.321	-49.762	-36.640	-7,2	-3,8	-2,9	-2,1	-1,5				

Fonte: PSB 2025-29.

del Superbonus e del venir meno della gran parte delle varie misure introdotte per mitigare le conseguenze dell'aumento dei prezzi derivante dal caro energia. Nel triennio 2025-27 erano attesi avanzi primari crescenti grazie soprattutto alla riduzione delle spese primarie e a un lieve incremento delle entrate sul PIL⁵². Per gli anni successivi, il PSB riportava solo il disavanzo tendenziale previsto nel 2029, indicato allo 0,8 per cento del PIL.

Rispetto al DEF 2024, il Piano rivedeva al ribasso il disavanzo in ogni anno del periodo 2024-27, in media di 0,7 punti percentuali del PIL. Il deficit tendenziale scendeva sotto il 3 per cento del PIL già dal 2025, in anticipo di un anno rispetto a quanto previsto nel DEF 2024, dove peraltro nel 2026 il disavanzo toccava tale soglia. Inoltre, già nel 2024 e sempre in anticipo di un anno rispetto al DEF, era previsto il ritorno a un avanzo primario, per la prima volta dal 2019.

Lo scenario tendenziale scontava i risultati del monitoraggio in corso d'anno dei conti pubblici, gli effetti di un'ulteriore rimodulazione in avanti del PNRR e la revisione apportata dall'Istat ai dati di consuntivo della contabilità nazionale. Dal monitoraggio era emerso un miglioramento delle entrate rispetto alle attese, soprattutto per le imposte dirette. Il profilo finanziario degli interventi del PNRR veniva modificato con un rinvio al 2026 dell'impatto sui consumi intermedi e sulla spesa in conto capitale. La revisione dell'Istat aveva come conseguenza un trascinamento parziale della revisione al rialzo del PIL con un impatto, in particolare, sui valori in rapporto al prodotto.

Sull'aggiornamento delle previsioni influiva l'andamento più favorevole dei tassi di interesse. In percentuale del PIL, la spesa per interessi era prevista raggiungere il 4,1 nel 2027 a fronte del 4,4 del DEF. Le curve dei rendimenti sui titoli di Stato stimate nel PSB per il periodo di previsione, più favorevoli di quelle del DEF, riflettevano sia un miglioramento delle aspettative di mercato che una modifica nella metodologia utilizzata per elaborare gli scenari dei tassi d'interesse.

Fino al DEF 2024, le previsioni si basavano sui tassi *forward* dei titoli di Stato italiani, mentre nel Piano si è adottato un approccio diverso: le ipotesi sui tassi d'interesse sono stati ricavate dalla curva *benchmark* tedesca a cui sono stati applicati i livelli di *spread* medio osservato tra i titoli italiani e quelli tedeschi nel periodo di riferimento per la formulazione della spesa per interessi.

2.2.3 Il quadro programmatico di finanza pubblica del PSB

Nel PSB gli obiettivi programmatici di disavanzo in rapporto al PIL erano pari al 3,3 per cento nel 2025, al 2,8 nel 2026 e al 2,6 nel 2027 (tab. 2.4). Pur comportando un aumento dell'indebitamento netto rispetto allo scenario a legislazione vigente, nel Piano si confermava l'obiettivo di discesa del deficit sotto al 3 per cento nel 2026, ponendo quindi le condizioni per l'uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi nell'anno successivo.

⁵² Per maggiori dettagli 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.

Tab. 2.4 – Indicatori di finanza pubblica (1)(2)
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

	PSB 2024							
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Indebitamento netto tendenziale (a)	-8,1	-7,2	-3,8	-2,9	-2,1	-1,5	n.d.	-0,8
<i>Variazione (a')</i>		0,9	3,4	0,9	0,8	0,6		
Interventi netti manovra (b)			0,0	-0,4	-0,7	-1,1		-1,0
Indebitamento netto programmatico (c=a+b)	-8,1	-7,2	-3,8	-3,3	-2,8	-2,6	-2,3	-1,8
<i>Variazione (c')</i>		0,9	3,4	0,5	0,5	0,2	0,3	0,5
Obiettivo di crescita della spesa netta			-1,9	1,3	1,6	1,9	1,7	1,5
Debito programmatico (d)		134,8	135,8	136,9	137,8	137,5	136,4	134,9

Fonte: elaborazioni su dati del PSB 2025-29.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali. – (2) Nel Piano non è riportato il valore dell'indebitamento netto a legislazione vigente in percentuale del PIL per l'anno 2028.

Il percorso programmatico della spesa netta stabiliva una crescita dell'1,3 per cento nel 2025, in aumento nel biennio successivo fino all'1,9 per cento nel 2027 e in diminuzione di nuovo nel biennio finale di programmazione, per arrivare all'1,5 per cento nel 2029 (si veda il paragrafo 2.2.4).

Dal confronto fra lo scenario a legislazione vigente e quello programmatico coerente con il sentiero obiettivo di spesa netta emergevano spazi di bilancio favorevoli in termini di indebitamento netto, almeno fino al 2027 e nel 2029⁵³. Pur in un contesto di consolidamento di bilancio, venivano determinati spazi per perseguire politiche espansive rispetto al quadro a legislazione vigente. Nello specifico, rispetto al quadro tendenziale, venivano programmati interventi netti di aumento del disavanzo pari a 0,4 punti percentuali di PIL per il 2025, in aumento a 0,7 nel 2026 e a 1,1 nel 2027 (tab. 2.4).

Nello scenario programmatico del Piano, il rapporto tra il debito e il PIL, dopo il calo nel triennio 2021-23, era atteso aumentare fino al 2026 e poi ridursi a ritmi crescenti dal 2027 al 2029 (tab. 2.4). In particolare, il debito era previsto salire al 135,8 per cento del PIL nel 2024, al 136,9 nel 2025 e al 137,8 nel 2026, prevedendo complessivamente un aumento di 3,1 punti percentuali nel triennio 2024-26. A partire dal 2027, il debito era previsto diminuire al 137,5 per cento del PIL, in riduzione di 0,4 punti percentuali, e successivamente proseguire la discesa al 136,4 per cento, con una flessione di 1,1 punti percentuali, nel 2028 e al 134,9 per cento, in calo di 1,5 punti percentuali, nel 2029.

La traiettoria programmatica del rapporto tra debito e PIL prevista dal PSB per il 2025-29 è stata sottoposta a un'analisi di sensitività da parte dell'UPB. L'analisi si basava sulla costruzione di uno scenario alternativo, denominato "scenario UPB", ottenuto partendo dai differenziali, relativi al tasso di crescita del PIL reale, alla crescita deflatore del PIL e del deflatore dei consumi, tra previsioni macroeconomiche dell'UPB, elaborate lo scorso

⁵³ Il PSB non riportava né nelle tabelle né nel testo il valore dell'indebitamento netto tendenziale per l'anno 2028.

ottobre in concomitanza con il processo di validazione, e le previsioni programmatiche del Governo⁵⁴.

Rispetto alle previsioni del PSB, l'UPB prevedeva nel biennio 2025-26 tassi di crescita del PIL reale inferiori a quelli del PSB, a fronte di una dinamica dei prezzi più sostenuta nel periodo 2026-27. Nei restanti anni, le previsioni dell'UPB erano sostanzialmente allineate a quelle del Governo. Complessivamente, il PIL nominale nello scenario UPB risultava marginalmente più elevato rispetto a quello del Governo a partire dal 2026, influenzando positivamente la traiettoria del debito in rapporto al PIL.

Il profilo del debito in rapporto al PIL nello scenario UPB risultava allineato a quello del PSB nel biennio 2025-26. Tuttavia, dal 2027, grazie a una maggiore crescita del PIL nominale, il debito registrava una riduzione più marcata, portando il rapporto al 133,9 per cento del PIL nel 2029, ovvero 1 punto percentuale in meno rispetto allo scenario governativo.

È stata condotta, inoltre, un'analisi di sensitività della dinamica del debito in rapporto al PIL rispetto ai tassi di interesse sui titoli sovrani. Le previsioni del PSB assumevano, per la prima volta, che la curva dei rendimenti italiana potesse essere derivata aggiungendo, per ogni scadenza, uno *spread* costante alla curva *forward* dei tassi tedeschi. A fini prudenziali, l'UPB ha simulato un ulteriore scenario utilizzando l'ipotesi precedentemente in uso, ovvero che la curva dei rendimenti fosse derivata direttamente dalla curva dei tassi *forward* italiana. In questo scenario il rapporto tra debito e PIL risulterebbe più elevato in tutti gli anni dell'orizzonte di previsione con un differenziale massimo di oltre 1 punto percentuale rispetto alle stime del PSB nel 2029⁵⁵.

2.2.4 Gli obiettivi del PSB alla luce delle regole del Patto di stabilità e crescita

Il PSB prevedeva, nel periodo 2025-2031, un aggiustamento annuale medio del saldo primario strutturale pari a 0,53 punti percentuali di PIL, inferiore di circa 0,1 punti rispetto al valore medio della traiettoria di riferimento della Commissione europea (tabb. 2.5 e 2.6; si veda il Riquadro 2.4 per una descrizione della traiettoria di riferimento). Tuttavia, il minor aggiustamento in termini cumulati risultava compensato da una posizione di partenza più favorevole nel 2024, anno in cui il saldo primario strutturale stimato nel PSB era pari a -0,5 per cento a confronto del -1,1 ipotizzato dalla Commissione nelle sue previsioni di primavera del 2024, utilizzate come base per la definizione della traiettoria di riferimento. Quindi, nel 2031, al termine del periodo di aggiustamento, i saldi

⁵⁴ 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, paragrafo 3.3.2.

⁵⁵ È stata inoltre condotta un'analisi stocastica secondo la quale la probabilità di riduzione del debito in rapporto al PIL rispetto al valore dell'anno precedente sarebbe stata modesta nel biennio 2025-26 (17 per cento) ma, grazie al percorso di aggiustamento del Piano, sarebbe aumentata negli anni successivi, fino a livelli prossimi al 90 per cento nel 2029.

strutturali erano ipotizzati convergere su livelli pressoché equivalenti, attestandosi al 3,2 per cento nel PSB e al 3,3 nella traiettoria di riferimento della Commissione.

Tab. 2.5 – Piano strutturale di bilancio 2025-29: variazione del saldo primario strutturale e crescita della spesa netta

	Media (2025-2031)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Commissione europea - Traiettoria di riferimento								
Aggiustamento minimo richiesto - Variazione del saldo primario strutturale	0,62	0,60	0,60	0,60	0,67	0,66	0,64	0,60
Limite superiore alla crescita dell'aggregato di spesa netta nominale	1,47	1,65	1,60	1,55	1,39	1,34	1,33	1,40
Limite superiore alla crescita dell'aggregato di spesa netta reale	-0,62	-0,15	-0,30	-0,44	-0,69	-0,83	-0,94	-0,96
<i>p.m. Tasso di crescita del deflatore del PIL</i>	<i>2,08</i>	<i>1,80</i>	<i>1,90</i>	<i>1,99</i>	<i>2,08</i>	<i>2,18</i>	<i>2,27</i>	<i>2,36</i>
MEF - Piano strutturale di bilancio 2025-29								
Aggiustamento annuale - Variazione del saldo primario strutturale	0,53	0,55	0,55	0,52	0,52	0,52	0,52	0,52
Tasso di crescita programmato dell'aggregato di spesa netta nominale	1,47	1,30	1,60	1,90	1,70	1,50	1,10	1,20
Tasso di crescita programmato dell'aggregato di spesa netta reale	-0,57	-0,81	-0,40	0,13	-0,34	-0,55	-1,00	-1,00
<i>p.m. Tasso di crescita del deflatore del PIL</i>	<i>2,04</i>	<i>2,11</i>	<i>2,00</i>	<i>1,77</i>	<i>2,04</i>	<i>2,05</i>	<i>2,10</i>	<i>2,20</i>

Fonte: Commissione europea e PSB 2025-29.

Tab. 2.6 – Piano strutturale di bilancio 2025-29: indicatori di bilancio (in percentuale del PIL)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Commissione europea - Traiettoria di riferimento									
Indebitamento netto	-7,4	-4,4	-4,3	-4,4	-4,2	-3,9	-3,5	-3,0	-2,6
Saldo strutturale	-8,3	-5,0	-4,6	-4,3	-3,9	-3,4	-2,9	-2,4	-1,9
Saldo primario	-3,6	-0,5	-0,1	0,1	0,5	1,0	1,5	2,1	2,7
Saldo primario strutturale	-4,5	-1,1	-0,5	0,1	0,7	1,4	2,1	2,7	3,3
Debito	137,3	138,6	142,0	143,2	144,1	144,4	144,4	143,8	142,7
Variazione del debito	-3,2	1,3	3,4	1,2	0,8	0,4	-0,1	-0,6	-1,1
MEF - Piano strutturale di bilancio 2025-29									
Indebitamento netto	-7,2	-3,8	-3,3	-2,8	-2,6	-2,3	-1,8	-1,7	-1,5
Saldo strutturale	-8,2	-4,4	-3,8	-3,3	-3,0	-2,6	-2,1	-1,7	-1,3
Saldo primario	-3,5	0,1	0,6	1,1	1,5	1,9	2,4	2,7	3,0
Saldo primario strutturale	-4,5	-0,5	0,0	0,6	1,1	1,6	2,2	2,7	3,2
Debito	134,8	135,8	136,9	137,8	137,5	136,4	134,9	133,9	132,5
Variazione del debito	-3,3	1,0	1,2	0,9	-0,4	-1,1	-1,5	-1,0	-1,4

Fonte: Commissione europea e PSB 2025-29.

Riquadro 2.4 – La traiettoria di riferimento della Commissione europea

Preliminarmente alla presentazione dei PSB, la Commissione europea aveva trasmesso, il 21 giugno dello scorso anno⁵⁶, ai paesi con debito superiore al 60 per cento del PIL o con disavanzo superiore alla soglia del 3 per cento del PIL, tra i quali anche l'Italia, le "traiettorie di riferimento" della spesa netta.

La Commissione, partendo dalle sue previsioni di primavera⁵⁷, pubblicate a maggio del 2024⁵⁸, ha utilizzato la propria metodologia DSA opportunamente riadattata per la predisposizione delle traiettorie di riferimento. Tale metodologia richiede una serie di ipotesi tecniche riguardanti le variabili macro-finanziarie che influenzano la dinamica del debito in un orizzonte relativamente lungo che si estende fino al 2041 e oltre⁵⁹.

Per l'Italia, con un periodo di consolidamento di sette anni, l'aggiustamento minimo del saldo primario strutturale sottostante la traiettoria di riferimento risultava pari, in media, a 0,62 punti percentuali (tab. 2.5). Nel triennio iniziale (2025-27), il miglioramento richiesto al fine di garantire una riduzione credibile del rapporto tra debito e PIL era di almeno 0,6 punti percentuali l'anno. Tuttavia, poiché nelle proiezioni della Commissione europea il disavanzo nominale sarebbe rimasto sopra la soglia del 3 per cento fino al 2030 e l'Italia sarebbe uscita dalla PDE solo nel 2031, a partire dal 2028 era previsto un inasprimento del profilo di aggiustamento al fine di garantire, come richiesto per i paesi in PDE, una riduzione del saldo strutturale complessivo pari almeno a 0,5 punti percentuali l'anno. Sulla base di questo requisito, il miglioramento richiesto del saldo primario strutturale risultava pari a 0,67 punti percentuali nel 2028, 0,66 nel 2029 e 0,64 nel 2030. Nel 2031, a seguito della prevista abrogazione della PDE, l'aggiustamento minimo del saldo primario strutturale sarebbe tornato a essere pari a 0,6 punti percentuali di PIL.

In media, nel periodo 2025-2031, il tasso di crescita della spesa netta della traiettoria di riferimento della Commissione europea era pari all'1,5 per cento. A fronte di un aggiustamento richiesto del saldo primario strutturale di 0,6 punti percentuali nel 2025-27, il limite massimo della crescita della spesa netta era pari all'1,6 per cento, nel 2025 e nel 2026, e dell'1,5 nel 2027. Nel triennio 2028-2030, in corrispondenza con un aggiustamento più marcato del saldo primario strutturale, il limite massimo della crescita della spesa netta era pari all'1,4 per cento nel 2028 e all'1,3 nel biennio 2029-2030. Infine, nel 2031, in corrispondenza di un aggiustamento richiesto del saldo primario strutturale di 0,6 punti percentuali, il limite massimo della crescita della spesa netta era pari all'1,4 per cento.

Nella traiettoria di riferimento della Commissione europea, il rapporto tra debito e PIL dell'Italia avrebbe iniziato a ridursi solo dopo il 2029 (tab. 2.6). Partendo dal livello del 2024, pari al 138,6 per cento del PIL, valore che non teneva conto dell'"effetto base" dovuto alla revisione di contabilità nazionale per gli anni 1995-2023 presentata dall'Istat il 23 settembre dello scorso anno, il rapporto tra debito e PIL era atteso aumentare tra il 2025 e il 2029, fino a un picco del 144,4 per cento, per poi avviarsi a una progressiva riduzione a partire dal 2031, anno in cui si prevedeva una flessione di 1,1 punti percentuali rispetto al 2030 e l'uscita del paese dalla PDE. Negli anni

⁵⁶ Commissione europea, (2024), "Comunicazione: Semestre europeo 2024 – Pacchetto di primavera", giugno.

⁵⁷ Commissione europea, (2024), "European economic forecasts. Spring 2024", *Institutional Paper* 286, maggio.

⁵⁸ Il debito in rapporto al PIL delle previsioni di primavera della Commissione, a differenza di quello del PSB, non tiene conto dell'effetto base dovuto alla revisione di contabilità nazionale per gli anni 1995-2023 presentata dall'Istat il 23 settembre. Si veda Istat (2024), "Conti economici nazionali – Anno 2023", Comunicato stampa, 23 settembre 2024.

⁵⁹ Per maggiori dettagli sulla metodologia DSA della Commissione europea e sulle ipotesi tecniche sottostanti la determinazione delle traiettorie di riferimento si veda: Commissione europea (2024), "2023 Debt Sustainability Monitor", *Institutional Paper* 271. In aggiunta, 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, par. 4.4. Per un'analisi critica delle ipotesi necessarie alla predisposizione delle traiettorie tecniche da parte della Commissione europea, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2023) "Audizione sugli Orientamenti per la riforma del quadro di *governance* dell'UE", 1° marzo.

successivi, a politiche invariate, la discesa sarebbe proseguita a ritmi più sostenuti, favorita da un elevato avanzo primario e dalla graduale riduzione dell'effetto *snowball* legata all'incremento della crescita potenziale. Al termine dell'orizzonte previsivo (2041), il debito si sarebbe attestato al 123,6 per cento del PIL, con una riduzione complessiva di 15 punti rispetto al 2024.

Secondo il PSB, tale aggiustamento avrebbe permesso, dopo la fine del periodo di consolidamento, una discesa continua e plausibile del debito in rapporto al PIL. Dopo il picco nel 2026 stimato pari a 137,8 per cento, il debito in rapporto al PIL avrebbe cominciato una graduale riduzione. Nel 2031, alla fine del periodo di aggiustamento, il debito era previsto attestarsi al 132,5 per cento del PIL. Nei dieci anni successivi, a politiche invariate, la riduzione del rapporto tra debito e PIL sarebbe proseguita, sostenuta dal mantenimento di un avanzo primario elevato e dall'aumento della crescita potenziale atteso nella fase finale dell'orizzonte previsivo. Nel 2041, il debito pubblico si sarebbe attestato al 113,7 per cento del PIL, segnando una contrazione complessiva di 22 punti percentuali rispetto al livello del 2024.

Il percorso di consolidamento delineato nel PSB risultava essere coerente con le clausole numeriche di salvaguardia previste dal regolamento sul braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita. In particolare, il Piano soddisfaceva la salvaguardia sulla sostenibilità del debito, che richiede una riduzione media annua del rapporto debito/PIL di almeno 1 punto percentuale nel periodo successivo all'uscita dalla PDE. Per l'Italia, tale requisito si applicava al quinquennio 2027-2031, durante il quale il PSB prevedeva una diminuzione del rapporto tra debito e PIL pari, in media, a 1 punto percentuale. Inoltre, il profilo di aggiustamento del saldo primario strutturale programmato nel PSB rispettava la salvaguardia di resilienza sul deficit, risultando sistematicamente superiore alla soglia minima di 0,25 punti percentuali annui prevista per i paesi con un disavanzo strutturale superiore all'1,5 per cento e che avevano richiesto una estensione del periodo di aggiustamento a sette anni.

Al fine di uscire dalla procedura per deficit eccessivi nel 2027 come precedentemente programmato dal Governo, gli aggiustamenti di bilancio previsti nel PSB per il biennio 2025-26 risultavano più ambiziosi rispetto a quelli degli anni successivi. Coerentemente con l'obiettivo, già annunciato nel DEF 2024, di riportare il disavanzo sotto la soglia del 3 per cento del PIL entro il 2026 e uscire dalla PDE già dal 2027, l'aggiustamento del saldo primario strutturale del PSB per il 2025 e 2026, pari a 0,55 punti percentuali di PIL, risultava essere più accentuato rispetto a quello previsto per gli anni successivi, fissato a 0,52 (cosiddetto *frontloading*). Tali aggiustamenti erano, inoltre, coerenti con l'aggiustamento minimo richiesto per i paesi in PDE, pari nel 2025-27 a un aggiustamento del saldo primario strutturale di almeno 0,5 punti percentuali e successivamente a un aggiustamento del saldo strutturale complessivo di almeno 0,5 punti.

La crescita della spesa netta del PSB risultava, in media, pari all'1,5 per cento nel 2025-2031, in linea con la crescita media prevista dalla traiettoria di riferimento; tuttavia, il suo profilo temporale era differente rispetto a quello della Commissione. Nel 2025, il tasso di crescita era più contenuto e pari all'1,3 per cento, 0,3 punti percentuali al di sotto

della corrispondente indicazione della traiettoria di riferimento. Nel 2026, la crescita dell'indicatore di spesa netta coincideva con il *benchmark*, mentre nel periodo 2027-29 i tassi di crescita del PSB erano più alti, in media, di circa 0,3 punti percentuali per poi ridursi a un tasso dell'1,1 per cento nel 2030 e dell'1,2 per cento nel 2031, inferiore rispetto, rispettivamente, all'1,3 e all'1,4 per cento indicato dalla Commissione⁶⁰.

Infine, gli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali programmati nel PSB erano in linea con il criterio numerico per l'estensione del periodo di aggiustamento previsto dalla nuova disciplina europea. Tra le disposizioni transitorie che caratterizzano il primo ciclo di programmazione, il nuovo regolamento sul braccio preventivo del PSC prevede che lo Stato membro che richieda l'estensione del periodo di aggiustamento debba mantenere, successivamente al 2026, il livello di investimento pubblico finanziato con risorse nazionali⁶¹ realizzato in media nel periodo interessato dal PNRR (2021-26). Durante il periodo del PNRR, la media degli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali era stimata pari al 2,9 per cento del PIL. Il PSB indicava che, tra il 2027 e il 2029, gli investimenti finanziati da risorse nazionali sarebbero stati pari, in media, al 3,3 per cento del PIL.

Proiezione del debito nel medio periodo

Nell'ottica di valutare la coerenza degli aggiustamenti di bilancio del PSB con i requisiti del nuovo quadro di regole del PSC anche utilizzando ipotesi macroeconomiche alternative a quelle del Piano, sono stati elaborati tre scenari di proiezione del rapporto tra debito e PIL fino al 2041. Due di essi utilizzavano il *framework* DSA dell'UPB e adottavano ipotesi alternative, rispetto a quelle del PSB, sull'evoluzione delle principali variabili macroeconomiche e, in particolare, relativamente alla crescita del PIL potenziale. Il terzo scenario aggiornava l'esercizio di simulazione DSA sottostante la traiettoria di riferimento della Commissione europea tenendo conto sia della revisione dei dati di contabilità nazionale per gli anni 1995-2023, sia delle previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica dell'UPB⁶² elaborate lo scorso ottobre in sede di validazione del PSB.

⁶⁰ Per il triennio 2025-27, il tasso di crescita della spesa netta del PSB non è calcolato utilizzando la metodologia *top down* adottata dalla Commissione europea per la definizione della traiettoria di riferimento secondo la DSA, bensì secondo la formula prevista per il monitoraggio dell'attuazione del Piano, basata su un approccio cosiddetto *bottom-up*. Tale approccio, che si fonda sulla stima delle singole voci che compongono l'indicatore di spesa netta, può produrre risultati divergenti rispetto a quelli ottenuti con la metodologia *ex ante* della Commissione, in particolare nei casi in cui la dinamica delle entrate al netto delle misure discrezionali si discosti da quella del PIL nominale. La scelta operata dal Governo mirava a definire obiettivi di crescita della spesa netta che potessero riflettere in misura più realistica la composizione effettiva della manovra. Tuttavia, l'approccio *bottom-up* presuppone la disponibilità di informazioni puntuali sia sulle misure di politica di bilancio sia sulle voci dell'indicatore di spesa le quali non sono state incluse nel PSB.

⁶¹ Gli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali sono definiti come gli investimenti fissi lordi al netto dei trasferimenti ricevuti dalla UE.

⁶² La stima del PIL potenziale sottostante l'esercizio di aggiornamento della DSA della Commissione era stata elaborata dall'UPB utilizzando la metodologia comune della funzione di produzione sviluppata a livello

Nei due scenari di medio termine elaborati con il *framework* DSA dell'UPB, la crescita potenziale era rappresentata, lungo tutto l'orizzonte previsivo (2024-2041), attraverso traiettorie di *trend*. Il primo scenario, denominato "*trend* storico", ipotizzava una crescita potenziale annua costante pari all'1,1 per cento, corrispondente alla media osservata nel periodo 2014-19, ovvero nell'ultima fase espansiva precedente la pandemia. Al fine di tenere conto degli effetti permanenti delle crisi pandemica ed energetica, si assumeva, tuttavia, che il livello del PIL potenziale fosse strutturalmente inferiore di circa 2,5 punti percentuali rispetto a tale *trend*. Questo scostamento è di ordine analogo alla perdita media annua dei livelli di attività registrata dopo la crisi finanziaria del 2008-2013. Il secondo scenario, definito "*trend* Consensus", assumeva fino al 2027 un'evoluzione del PIL potenziale coincidente con quella dello scenario "*trend* storico". A partire dal 2027, in concomitanza con l'esaurirsi degli effetti espansivi del PNRR, il tasso di crescita convergeva gradualmente, nell'arco di sei anni, a un valore dello 0,6 per cento annuo, coerente con le stime di crescita di lungo termine per l'Italia fornite lo scorso settembre da *Consensus Forecast* ⁶³.

Nel periodo 2024-29, entrambi gli scenari recepivano le ipotesi macroeconomiche dello scenario UPB, già impiegate nella validazione del quadro programmatico del PSB e nelle analisi di sensitività (si veda il paragrafo 2.2.3). Per gli anni successivi, l'evoluzione del livello del PIL reale nel medio periodo era ottenuta considerando la dinamica del PIL potenziale precedentemente descritta e l'ipotesi di una chiusura graduale e lineare dell'*output gap*. Sulla base di questa ipotesi, e tenendo conto degli effetti di retroazione della finanza pubblica operanti nel corso del periodo di aggiustamento, la crescita del PIL reale era pari, in media, tra il 2024 e il 2041, allo 0,9 per cento nello scenario "*trend* storico" e allo 0,6 per cento nello scenario "*trend* Consensus"⁶⁴. Le altre ipotesi utilizzate per l'elaborazione degli scenari UPB relativi all'evoluzione del debito in rapporto al PIL nel medio periodo risultavano analoghe a quelle già adottate in precedenti esercizi⁶⁵.

Nello scenario che aggiornava la DSA della Commissione, la crescita del PIL potenziale, evolveva, dal 2025 e fino al 2033, in base al modello della funzione di produzione concordato a livello europeo⁶⁶. Dopo il 2033, la crescita del PIL potenziale era ipotizzata

europeo. Per maggiori dettagli si veda il par.3.2.4 di 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.

⁶³ Si veda, Consensus Forecasts (2024), "G7 & Western Europe Long-Term Consensus Forecast Datafile", luglio.

⁶⁴ Più nel dettaglio, sia nello scenario *trend* storico che nello scenario *trend* Consensus, nel periodo 2025-29, la crescita del PIL reale era prevista in linea con le previsioni del quadro macroeconomico dell'UPB dello scorso ottobre, pari, in media, allo 0,9 per cento. Nel 2030-2041, il tasso di crescita del PIL reale era previsto aumentare nello scenario *trend* storico, risultando pari, in media all'1 per cento. Per contro, nello scenario *trend* Consensus, la crescita del PIL reale era prevista ridursi attestandosi, in media, allo 0,5 per cento.

⁶⁵ 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, paragrafo 4.5.

⁶⁶ Il modello della funzione di produzione viene estrapolato nel medio periodo (T+10) grazie a tecniche statistiche e ipotesi *ad-hoc*, concordate in seno al *Potential Output Working Group* (POWG) del Comitato di politica economica del Consiglio della UE. Per una descrizione del modello del PIL potenziale e

convergere linearmente in tre anni ai tassi di crescita del prodotto potenziale sottostanti la previsione delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione elaborate dall'*Ageing working group* (AWG)⁶⁷. Sulla base di queste ipotesi, per l'Italia il tasso di crescita del PIL potenziale si attestava all'1,2 per cento nel biennio 2025-26 e si riduceva gradualmente negli anni seguenti fino a raggiungere lo 0,2 per cento nel 2033. Negli anni successivi, la crescita potenziale aumentava fino a convergere all'1,4 per cento nel 2040-41, risultando pari, in media, allo 0,8 per cento nell'orizzonte di proiezione 2025-2041⁶⁸.

In tutti gli scenari considerati, il rapporto tra debito e PIL mostrava una dinamica crescente nei primi anni dell'orizzonte di previsione e una discesa via via più marcata negli anni successivi (fig. 2.7). Partendo da un livello pari al 134,8 per cento del PIL nel 2023, nelle proiezioni ufficiali del PSB e negli scenari "*trend storico*" e "*trend Consensus*", il debito era ipotizzato raggiungere un picco intorno al 137,7 per cento nel 2026 mentre nello scenario di aggiornamento della DSA della Commissione il picco era leggermente più elevato (pari al 138 per cento del PIL) e anticipato al 2025. Tuttavia, grazie agli aggiustamenti pluriennali di bilancio, dopo il 2026, il rapporto tra debito e PIL era previsto collocarsi su un sentiero continuamente discendente in tutti gli scenari considerati. Nel 2031, alla fine del periodo settennale di consolidamento, il rapporto tra debito e PIL si sarebbe attestato intorno al 132,5 nelle previsioni ufficiali del PSB. Un valore simile sarebbe stato conseguito anche nello scenario che aggiorna la DSA della Commissione mentre nello scenario "*trend storico*" e "*trend Consensus*" che recepiscono, nella prima parte dell'orizzonte di previsione, ipotesi di crescita del PIL potenziale più ottimistiche, il debito si sarebbe collocato circa 5 punti percentuali al di sotto del valore iniziale del 2023.

In tutti gli esercizi condotti, il rapporto tra debito e PIL era previsto diminuire negli anni 2031-2041 coerentemente con le disposizioni del PSC le quali richiedono che il debito si collochi su un sentiero plausibilmente decrescente nei dieci anni successivi alla fine del periodo di consolidamento di bilancio⁶⁹. Secondo le proiezioni del PSB, nel 2041, alla fine

dell'estrapolazione T+10 si veda: Havik, K., Mc Morrow, K., Orlandi, F., Planas, C., Raciborski, R., Röger, W., Rossi, A., Thum-Thysen, A. e Vandermeulen, V. (2014), "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps", European Economy, *Economic Papers* 535, Novembre.

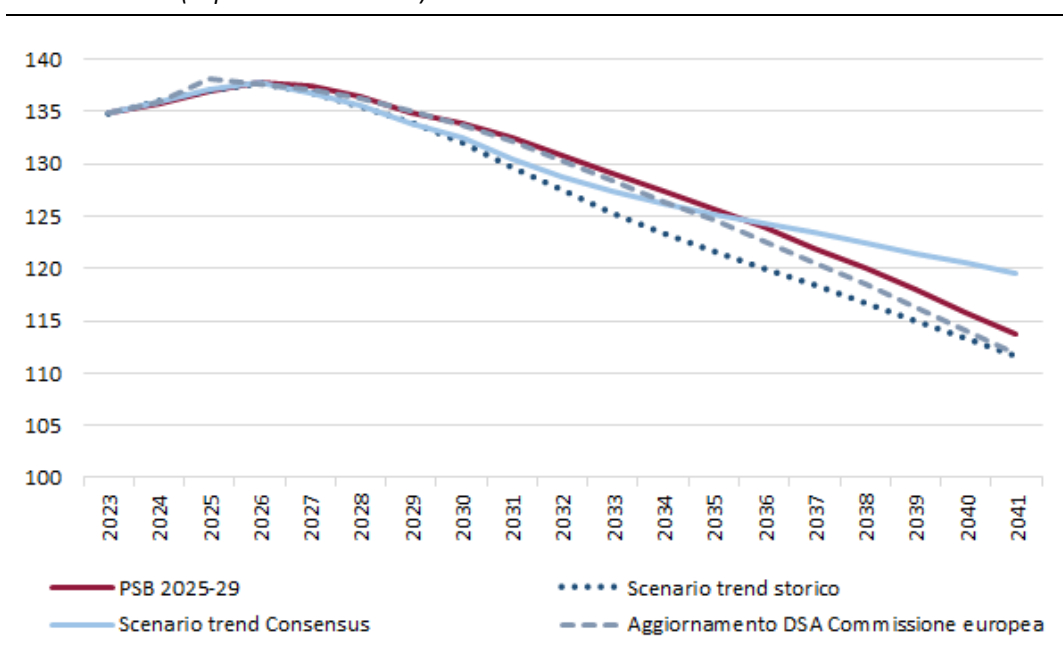
⁶⁷ Commissione europea (2024), "The 2024 Ageing Report", *Institutional Paper* n. 279.

⁶⁸ Nello scenario che utilizzava il *framework* DSA della Commissione, la proiezione dei tassi di interesse a breve e a lungo termine recepisce i tassi *forward* di mercato per i rendimenti a breve e a lungo termine osservati alla fine di agosto 2024. Per l'Italia tali valori di convergenza al 2033 ("T+10") erano pari al 2,5 per cento per il tasso di interesse a breve termine e al 4,7 per cento per il tasso di interesse a lungo termine. Il tasso di crescita del deflatore del PIL convergeva al 2033 verso un valore specifico basato sulle aspettative di mercato, che per l'Italia è pari al 2,4 per cento.

⁶⁹ La riduzione del debito in rapporto al PIL è stata sottoposta a *stress test* sia deterministici sia stocastici. In linea con i requisiti della nuova *governance* europea, gli *shock* considerati hanno previsto: un incremento permanente dello *snow-ball effect* (ovvero il differenziale tra il tasso d'interesse e la crescita del PIL nominale); uno *shock* temporaneo sui tassi di interesse di mercato; e uno scenario che ipotizza deterioramento del saldo primario strutturale. In tutti i casi, il percorso del debito in rapporto al PIL si mantiene su una traiettoria decrescente. L'analisi probabilistica, condotta attraverso simulazioni stocastiche, ha confermato che nel 2036 la probabilità che il debito sia inferiore al livello del 2031 avrebbe superato il 70 per cento, soglia coerente con i criteri della nuova *governance* fiscale europea. Per maggiori dettagli 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, paragrafo 4.5.

del periodo di proiezione, il livello del debito in rapporto al PIL dovrebbe scendere fino al 113,7 per cento del PIL, mentre nello scenario “trend storico” e nello scenario che aggiornava la DSA della Commissione, il debito si sarebbe attestato su valori poco superiori al 111 per cento del PIL. Nello scenario “trend Consensus”, che sconta ipotesi di crescita del prodotto potenziale più conservative nel medio periodo, il rapporto tra debito e PIL si attesterebbe nel 2041 a un livello prossimo al 120 per cento, facendo registrare una riduzione di circa 15 punti percentuali rispetto al livello di partenza del 2023.

Fig. 2.7 – Evoluzione del debito pubblico
(in percentuale del PIL)



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

2.2.5 La valutazione del quadro di finanza pubblica del PSB

Come illustrato nel paragrafo precedente, il percorso programmatico definito nel Piano è in linea con il nuovo quadro di regole del Patto di stabilità e crescita, in particolare con la traiettoria di riferimento della spesa netta inviata dalla Commissione europea; ciò implica un aggiustamento di bilancio impegnativo e prolungato nel tempo ma che dovrebbe assicurare una riduzione plausibile del debito in rapporto al PIL nel medio periodo, preservando al tempo stesso gli investimenti pubblici. Nel biennio 2025-26, lo sforzo di consolidamento sarà mitigato dagli investimenti finanziati dalle sovvenzioni della UE legate al PNRR (oltre a quelle usuali dei fondi di coesione), che non impattano sul disavanzo delle Amministrazioni pubbliche né sull'indicatore di spesa netta. Dopo tale anno, le riforme e gli investimenti previsti nel Piano, in particolare quelli utili per l'estensione del periodo di aggiustamento, dovrebbero fornire un contributo significativo alla crescita. In particolare, in un contesto di consolidamento di bilancio ove si rende

necessario recuperare base imponibile e migliorare la gestione della spesa, appaiono determinanti una riforma del sistema fiscale, volta al contrasto all'evasione, e riforme per l'efficienza della pubblica amministrazione.

L'impegno alla diminuzione del debito in rapporto al PIL può aver contribuito a ridurre lo *spread* sui tassi di interesse dei titoli di Stato italiani. Il consolidamento programmatico di bilancio previsto dal Piano potrebbe aver contribuito a migliorare la valutazione del merito di credito italiano⁷⁰ consentendo una riduzione del differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani rispetto a quelli degli altri paesi dell'area dell'euro.

Nel mese di agosto dello scorso anno, nella fase di elaborazione del Piano, lo *spread* medio tra titoli italiani e tedeschi sulla scadenza a 10 anni era pari a circa 140 punti base, un livello superiore di circa 70 punti base rispetto allo *spread* dei titoli sovrani della Francia e a 60 punti base rispetto allo *spread* dei titoli sovrani della Spagna. Nel mese di maggio dell'anno in corso, lo *spread* medio tra titoli italiani e tedeschi sulla scadenza a 10 anni è diminuito a 100 punti base, e risulta ora superiore di circa 30 punti base rispetto allo *spread* dei titoli sovrani della Francia e di 40 punti base rispetto allo *spread* dei titoli sovrani della Spagna. Tuttavia, i rendimenti dei titoli italiani alla medesima scadenza risultano simili rispetto all'agosto scorso a causa di un aumento dei tassi di interesse dei titoli tedeschi. Pertanto, la riduzione dello *spread* è da attribuire a un incremento dei rendimenti utilizzati come riferimento nel calcolo del differenziale piuttosto che per la diminuzione dei rendimenti dei titoli italiani.

La realizzazione del Piano è soggetta ad alcuni elementi di incertezza. In primo luogo, nel Piano è stata assunta la piena attuazione delle riforme e degli investimenti del PNRR, oltre alla loro prosecuzione e rafforzamento su cui è stata in larga misura basata la richiesta di allungamento del periodo di aggiustamento a sette anni. Qualora tale ipotesi non si dovesse pienamente realizzare, occorrerebbe verificare se rimangono valide le condizioni per l'estensione del periodo di aggiustamento. Vi è, inoltre, incertezza sull'effettiva realizzazione del programma di dismissioni mobiliari scontato nell'evoluzione del rapporto fra debito e PIL⁷¹. Nel DEF era previsto che da tale programma dovessero derivare proventi vicino all'1 per cento del PIL entro il 2027. Si tratta di importi rilevanti se si osservano i dati sulle privatizzazioni degli anni immediatamente precedenti la crisi pandemica.

Il quadro di finanza pubblica di medio-lungo termine presentava, inoltre, rischi di natura generale e sistemica, derivanti dalla transizione demografica, dall'impatto dei cambiamenti climatici e della transizione energetica nonché dall'incertezza geopolitica. Il progressivo invecchiamento della popolazione comporta costi crescenti per la

⁷⁰ A tale proposito in data 11 aprile 2025, l'agenzia 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. Inoltre, in data 23 maggio 2025, l'agenzia Moody's, pur confermando il *rating* per l'Italia a Baa3, ha alzato l'*outlook* da stabile a positivo per il miglioramento delle prospettive di bilancio.

⁷¹ Tale elemento di rischio era stato già ricordato in precedenti audizioni, si veda per esempio Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2023", 10 ottobre e il paragrafo 2.3.2 del presente Rapporto.

previdenza e la sanità, che metteranno sotto pressione il bilancio pubblico. Il cambiamento climatico determina oneri rilevanti legati sia alla prevenzione e gestione delle emergenze sia alla mitigazione del fenomeno stesso. Recenti stime per l'Italia indicano che un riscaldamento della temperatura di 2°C potrebbe comportare un costo minimo per il bilancio pubblico, legato a eventi meteorologici estremi, pari al 2 per cento del PIL⁷² (si veda anche il Riquadro 2.5). L'attuazione della transizione energetica richiederà rilevanti investimenti pubblici e privati; si dovranno individuare incentivi in grado di sostenere gli operatori privati, soprattutto i più vulnerabili, senza aggravii eccessivi sul bilancio pubblico. Infine, il prolungarsi e l'ampliarsi dei conflitti rendono il contesto internazionale molto instabile e incerto. Tale situazione, oltre a deteriorare le prospettive di crescita economica, ha portato alla richiesta e alla necessità di aumentare gli investimenti nel settore della difesa (si veda il capitolo 3).

La fissazione di obiettivi di spesa netta su un orizzonte pluriennale rafforza la necessità di monitoraggio dei conti pubblici⁷³. Il nuovo contesto di *governance* richiede un significativo rafforzamento della capacità di monitorare efficacemente in corso d'anno gli sviluppi della finanza pubblica, per verificarne la coerenza rispetto agli obiettivi e salvaguardare il processo di consolidamento. I risultati di tale monitoraggio dovrebbero essere resi prontamente e regolarmente disponibili al Parlamento e al pubblico. Inoltre, il concorso degli Enti territoriali ai nuovi vincoli di finanza pubblica dovrà essere coordinato con il percorso di attuazione del federalismo fiscale e dell'autonomia differenziata.

Il contenuto informativo del Piano presentava carenze rispetto alle informazioni usualmente riportate nella NADEF⁷⁴. Ciò può essere in parte dovuto al fatto che i contenuti minimi indicati nella Comunicazione C/2024/3975 "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" sono più limitati di quelli che venivano abitualmente indicati per la sessione di programmazione autunnale nazionale. Ad esempio, secondo gli schemi presenti nella Comunicazione, la stima del conto delle Amministrazioni pubbliche è limitata all'anno in corso e, peraltro, espressa solo in termini di percentuale del PIL; non è contemplata l'indicazione degli obiettivi in termini di saldi di cassa né il dettaglio delle misure *una tantum* sull'orizzonte di previsione.

⁷² Si veda Gagliardi, N., Arevalo, P. e Pamies, S. (2022), "The Fiscal Impact of Extreme Weather and Climate Events: Evidence for EU Countries", *European Economy Discussion Paper* n. 168, luglio.

⁷³ Si veda, Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'indagine conoscitiva di riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio in relazione alla riforma della *governance* economica europea", 7 maggio.

⁷⁴ Il Piano avrebbe potuto assorbire i contenuti normalmente presenti nella Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF), come auspicato anche dal Documento conclusivo del Parlamento sull'indagine conoscitiva relativa alla nuova *governance* europea.

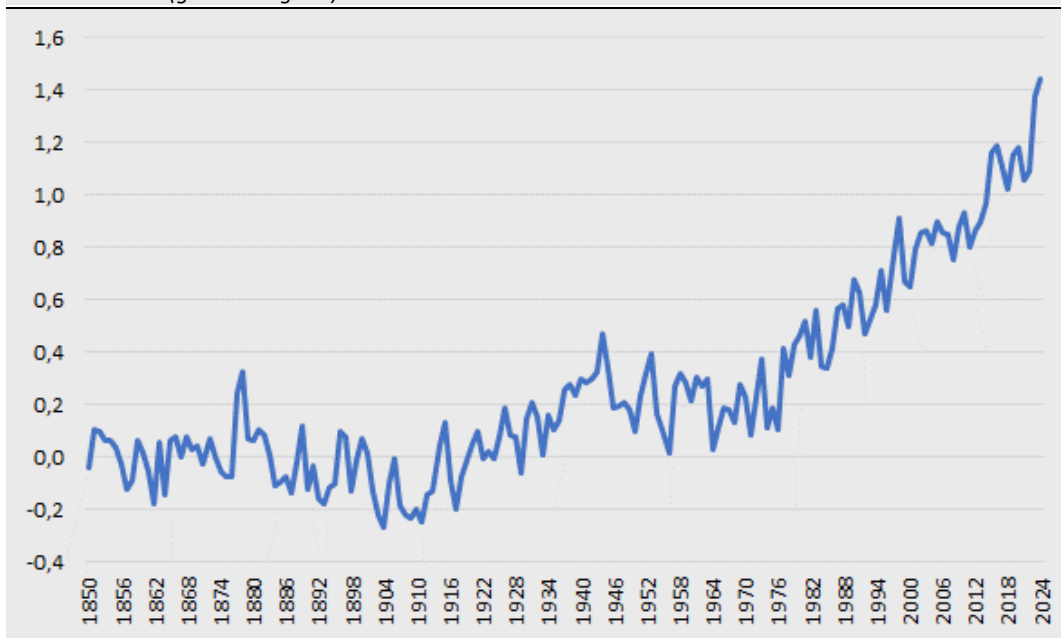
Riquadro 2.5 – I rischi del cambiamento climatico sulla finanza pubblica

Vi è ormai ampia evidenza che le temperature globali siano aumentate negli scorsi decenni a causa dei gas a effetto serra che le attività umane producono, aumentandone la concentrazione nell'atmosfera nel tempo. All'aumento delle temperature si è associata una loro maggiore volatilità. Come illustrato in figura R2.5.1, a partire dal 1970 si osserva una tendenza all'aumento delle temperature a livello globale, con una dinamica più marcata dopo il 1980. Il fenomeno ha avuto un'accelerazione negli ultimi anni, raggiungendo nel 2024 a livello globale un aumento di quasi 1,5 gradi centigradi rispetto alla temperatura media preindustriale (1850-1900). L'aumento delle temperature e della loro variabilità influenza tutti i paesi, sebbene in modo differenziato; un impatto particolarmente marcato si osserva nel Mediterraneo.

L'impatto sulla finanza pubblica del cambiamento climatico avviene principalmente tramite quattro canali:

1. Costi diretti del cambiamento climatico dovuti ai rischi fisici acuti, ovvero l'impatto degli eventi meteorologici estremi più intensi e frequenti. Questi eventi estremi causano danni alle infrastrutture pubbliche, provocano un aumento delle richieste di cure sanitarie e portano a pressioni per rimborsi a famiglie e imprese che subiscono danni legati al cambiamento climatico e non sono assicurati.
2. Costi indiretti del cambiamento climatico dovuti ai rischi fisici cronici, ovvero la riduzione del prodotto potenziale dovuto all'aumento delle temperature e al clima più estremo e instabile associato. Questi costi includono i danni al capitale e alla salute della forza lavoro utilizzati nella produzione, che possono ridurre strutturalmente l'attività economica e quindi le entrate pubbliche.
3. L'adattamento al cambiamento climatico, ovvero il costo delle misure intraprese per ridurre l'impatto dei danni fisici, sia cronici sia acuti. Tali costi includono eventuali sussidi per sistemi di raffreddamento per ovviare all'aumento delle temperature, la necessità di infrastrutture pubbliche più resistenti, protezioni per le inondazioni e lo spostamento di popolazioni a rischio.

Fig. R2.5.1 – Temperatura globale rispetto alla media 1850-1900
(gradi centigradi)



Fonte: elaborazioni su dati HadCRUT, [Met Office Climate Dashboard](#).

4. La mitigazione del cambiamento climatico o la transizione energetica, ovvero i costi pubblici per la riduzione delle emissioni di gas clima-alteranti in modo da limitare l'aumento delle temperature globali. Questi costi includono la riduzione delle entrate a seguito della riduzione del consumo di beni prodotti con elevate emissioni e i sussidi pubblici per il passaggio a fonti di energie a basse emissioni o a produzioni a ridotte emissioni. D'altro canto, la tassazione del carbonio o misure simili, come il sistema di scambio di quote di emissione (ETS) può aumentare le entrate pubbliche nel breve periodo e quindi contribuire a ridurre tali rischi⁷⁵. Inoltre, le politiche di mitigazione possono ridurre i costi da rischi fisici acuti e cronici nonché i relativi costi di adattamento.

È importante condurre valutazioni sulla possibile entità di questi costi, sottolineando, tuttavia, che le proiezioni dell'impatto del cambiamento climatico possono risultare sottostimate, in quanto alcuni effetti non vengono presi in considerazione, a causa della complessità, incertezza o insufficienza di dati⁷⁶.

Alcuni istituti di bilancio indipendenti hanno già pubblicato stime sull'impatto del cambiamento climatico⁷⁷. In particolare, secondo l'*Office for budget responsibility*, nel 2075 i costi di bilancio per il Regno Unito derivanti da alcuni rischi fisici acuti potranno ammontare allo 0,05 per cento del PIL nello scenario con riscaldamento inferiore a 2 gradi centigradi e allo 0,08 per cento del PIL nello scenario con riscaldamento inferiore a 3 gradi centigradi. Inoltre, i costi di bilancio indiretti derivanti dal calo del PIL potrebbero aumentare il disavanzo primario nel 2075 di 0,7 punti percentuali del PIL nello scenario con riscaldamento inferiore a 2 gradi centigradi e di 1,1 nello scenario con riscaldamento inferiore a 3 gradi centigradi. Nel complesso, limitare l'aumento delle temperature globali a meno di 2 gradi centigradi invece che a 3 gradi potrebbe contribuire a ridurre di circa 10 punti percentuali l'aumento del debito in rapporto al PIL nei prossimi 50 anni.

Per quanto riguarda l'Italia, l'impatto di bilancio dei rischi fisici acuti, ovvero degli eventi atmosferici estremi, può essere valutato utilizzando il *database* internazionale EM-DAT⁷⁸, che fornisce dati su oltre 22.000 disastri naturali nel mondo a partire dal 1900⁷⁹. Esso include informazioni quali il tipo di disastro, la data e il luogo, il numero di morti, il numero di persone colpite, ferite o rimaste senza casa e le perdite economiche stimate, sia totali sia assicurate. Le perdite economiche includono i danni fisici a infrastrutture, abitazioni ed edifici pubblici, le perdite in agricoltura, come raccolti e bestiame, e i danni a servizi pubblici, strade e sistemi di trasporto, mentre le perdite indirette e di lungo periodo non sono incluse.

Il *database* include per l'Italia 84 disastri naturali di tipo meteorologico, idrologico e climatologico (ovvero tutti gli eventi legati al clima) dal 2000 al 2024 (3,4 all'anno), dei quali 38 contengono dati sui danni totali e 8 contengono anche dati sui danni assicurati. Considerando solo gli eventi con dati sui danni totali, i relativi costi medi per evento sono pari allo 0,08 per cento del PIL. La

⁷⁵ In Italia, ad esempio, l'ETS ha generato 2,5 miliardi di euro di entrate nel 2023.

⁷⁶ Essi includono: punti critici di non ritorno e effetti non lineari, come il collasso delle calotte glaciali, lo scongelamento del *permafrost* con rilascio di metano e il degrado della foresta amazzonica; l'instabilità sociale e politica, come le migrazioni e i conflitti per le risorse; i fallimenti sistemici a cascata, come gli impatti climatici che causano carenze alimentari e innescano crisi economiche, indebolendo i sistemi sanitari pubblici; la perdita di biodiversità e dei servizi ecosistemici, come il calo degli impollinatori, il collasso delle barriere coralline e le interruzioni delle catene alimentari.

⁷⁷ Office for budget responsibility (2024), "[Fiscal risks and sustainability – September 2024](#)", 12 settembre; Irish fiscal advisory council (2023), "[What climate change means for Ireland's public finances](#)", ottobre; Conselho das finanças públicas (2023), "[Fiscal Risks and Public Finance Sustainability 2023](#)", 12 dicembre.

⁷⁸ *The International Disaster Database* è gestito dal *Centre for Research on the Epidemiology of Disasters* (CRED), con sede presso l'*Université Catholique de Louvain* in Belgio. Il database EM-DAT include diversi tipi di disastri naturali, quali quelli geofisici (terremoti, vulcani, tsunami), meteorologici (tempeste, temperature estreme), idrologici (inondazioni, frane), climatologici (siccità, incendi) e biologici (epidemie, infestazioni di insetti). Esso include anche alcuni disastri tecnologici, come ad esempio gli incidenti industriali e gli incidenti di trasporto.

⁷⁹ Un disastro viene registrato nel database se soddisfa almeno uno dei seguenti criteri: 10 o più morti segnalati; 100 o più persone colpite; la dichiarazione dello stato di emergenza; la richiesta di assistenza internazionale.

percentuale media dei costi assicurati rispetto ai costi totali è pari al 21,2 per cento, considerando solo gli eventi con dati sui danni assicurati⁸⁰.

Sulla base di ipotesi di scenario, proiettando le informazioni sopra descritte ricavate da EM-DAT e utilizzando valutazioni contenute nel Sesto rapporto di valutazione sul cambiamento climatico da parte del Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico (IPCC) sulle possibili tendenze future degli eventi estremi e sui costi associati⁸¹, si può illustrare quale potrebbe essere l'impatto di medio periodo sulla finanza pubblica di tali eventi in Italia. Si considerano due scenari. Lo scenario a politiche invariate ipotizza un aumento della temperatura, rispetto alla media preindustriale (1850-1900), di poco più di 3 gradi centigradi nel 2100, mentre lo scenario di neutralità carbonica a livello globale entro il 2050 corrisponde a un aumento della temperatura di poco più di 1 grado centigrado nel 2100.

Sulla base di valutazioni contenute nel Sesto rapporto dell'IPCC riguardanti l'Europa e l'area del Mediterraneo, nelle proiezioni si ipotizza che il numero di eventi estremi nel 2050 sia 6 volte maggiore rispetto al 2024 nello scenario a politiche invariate e 2 volte maggiore nello scenario di neutralità carbonica⁸². Viene ipotizzato, inoltre, un aumento dei danni economici per ogni evento estremo severo nel 2050 rispetto al 2024 di 4 volte nello scenario a politiche invariate e di 2 volte nello scenario di neutralità carbonica.

Sulla base di queste ipotesi, l'impatto sulla finanza pubblica degli eventi estremi in Italia aumenterebbe da un valore annuale stimato pari a 0,2 per cento del PIL nel 2024 fino a un valore pari a 5,1 nel 2050 per lo scenario a politiche invariate, mentre per lo scenario di neutralità carbonica tale impatto sarebbe limitato a 0,9.

Sulla base di queste valutazioni, quindi, il raggiungimento della neutralità carbonica a livello globale entro il 2050 potrebbe comportare una significativa riduzione dell'impatto sulla finanza pubblica degli eventi atmosferici estremi.

Mentre l'individuazione dei contenuti a livello europeo risponde alla necessità di definire schemi comuni fra paesi anche molto diversi per sistemi di contabilità pubblica e obblighi di rendicontazione, è importante che tali richieste informative siano considerate degli obblighi minimi da adattare al contesto nazionale in modo da preservare il maggiore dettaglio informativo che è previsto per i documenti programmatici. Nel PSB mancavano alcune informazioni specifiche, la cui assenza complica la valutazione del Piano. In particolare, non erano disponibili informazioni complete in merito al quadro di finanza pubblica a legislazione vigente per tutto l'orizzonte di previsione.

In particolare, mancavano spiegazioni delle dinamiche dello scenario a legislazione vigente; non venivano riportati il dato relativo all'indebitamento netto tendenziale per il 2028 e le voci che compongono il conto delle Amministrazioni pubbliche per il biennio 2028-29, nonostante il Piano avesse un orizzonte quinquennale fino al 2029; non sono state riportate informazioni solitamente riportate nella NADEF, quali le previsioni tendenziali del rapporto tra il debito pubblico e il PIL e delle misure di natura *una tantum*; mancavano le informazioni circa la rimodulazione del profilo temporale di attuazione del PNRR sottostante la previsione a legislazione vigente⁸³. Erano assenti

⁸⁰ Ciò implica che la percentuale dei danni non assicurata per tali eventi, pari al 78,8 per cento, potrebbe essere a carico della finanza pubblica.

⁸¹ Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico (2023), "Sesto rapporto di valutazione sul cambiamento climatico", 20 marzo.

⁸² Tali numeri considerano il possibile aumento della frequenza degli episodi di ondate di calore, di periodi prolungati di siccità e di precipitazioni estreme.

⁸³ L'informazione in proposito è andata via via diminuendo nei vari documenti ufficiali, come sottolineato a più riprese dall'UPB.

le informazioni sullo scenario a politiche invariate nonostante la legge di contabilità le preveda per i documenti programmatici e nel Piano venisse affermato che uno scenario macro-finanziario a politiche invariate era stato effettivamente predisposto. Infine, le informazioni di massima sulla manovra da attuare rendevano difficile individuare le modalità di attuazione del consolidamento nel medio termine, con riferimento al perimetro e al finanziamento sia delle politiche invariate sia di eventuali nuovi interventi.

È auspicabile che le modifiche che si apporteranno alle leggi 243/2012 e 196/2009 tengano conto della necessità di preservare la completezza delle informazioni da fornire al Parlamento e all'opinione pubblica in merito ai quadri di riferimento e ai contenuti della programmazione economica e di bilancio (si veda anche il paragrafo 2.3.1). In particolare, la programmazione di bilancio di medio periodo richiederebbe di evidenziare la strategia per conseguire gli obiettivi di consolidamento con indicazioni più dettagliate riguardo alle dinamiche attese per i principali programmi di spesa e le fonti di entrata e al raccordo con l'attuazione degli investimenti e delle riforme. Ciò rafforzerebbe ulteriormente la credibilità dell'impegno di risanamento.

2.2.6 La valutazione del PSB da parte della UE

Il 15 ottobre dello scorso anno, l'Italia ha presentato al Consiglio della UE e alla Commissione europea il PSB⁸⁴ contestualmente al DPB⁸⁵. Il PSB includeva, tra gli altri aggregati di finanza pubblica, il percorso programmatico della spesa netta da sottoporre all'approvazione del Consiglio della UE per gli anni 2025-29. Nella transizione verso le nuove regole di bilancio europee, la Commissione ha coordinato gli adempimenti già previsti dal semestre europeo con l'iter di approvazione dei PSB degli Stati membri al fine di elaborare un pacchetto coerente e fornire un orientamento univoco al Consiglio.

Nel caso dell'Italia la raccomandazione della Commissione doveva garantire anche la coerenza del percorso di aggiustamento del PSB e il rispetto degli obblighi di correzione del disavanzo eccessivo. Nella sua decisione del 26 luglio 2024⁸⁶ con cui è stata formalizzata l'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia dovuto al mancato rispetto del criterio del disavanzo, il Consiglio aveva anticipato che la raccomandazione della Commissione sul percorso correttivo a norma dell'articolo 126.7 del TFUE avrebbe coinciso con la presentazione dei pareri della Commissione sui DBP degli Stati membri della zona euro a norma dell'art.7 del Regolamento 473/2013.

⁸⁴ 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.

⁸⁵ 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.

⁸⁶ Consiglio dell'Unione europea, "Decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia", 26 luglio 2024.

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 DPB⁸⁷. 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 PSC⁸⁸: 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*).

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 riformato⁸⁹. 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’Italia⁹⁰. 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 (si veda il paragrafo 2.2.4). Su base cumulata, i tassi di crescita della spesa netta, sempre in

⁸⁷ 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 DBP 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.

⁸⁸ 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.

⁸⁹ 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.

⁹⁰ 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.

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 2026⁹¹. 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. Per maggiori dettagli si veda il Riquadro 2.6: "La procedura per disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia".

2.3 La finanza pubblica nel 2025 e nel biennio 2026-27

2.3.1 Le previsioni di finanza pubblica

Gli obiettivi del triennio 2025-27 nel PSB 2025-29 e nel DPB 2025. – Per il 2025 il PSB fissava un obiettivo di disavanzo sul prodotto del 3,3 per cento, a fronte di una stima tendenziale del 2,9. Come descritto nel paragrafo 2.2, gli obiettivi di deficit in rapporto al PIL erano più elevati dei valori tendenziali anche per gli anni successivi e pari al 2,8 per cento per il 2026 e al 2,6 per il 2027, a fronte del 2,1 e 1,5 del quadro a legislazione vigente. Il DPB 2025 confermava il quadro programmatico di finanza pubblica del PSB.

L'obiettivo di indebitamento netto per il 2027 è stato fissato per la prima volta dal PSB poiché, ad aprile 2024, le nuove regole europee erano ancora in corso di definizione e il Governo aveva deciso di rinviare a settembre la predisposizione di un quadro programmatico coerente con la nuova *governance* economica europea. Il DEF 2024 conteneva, quindi, il solo quadro tendenziale, in cui l'indebitamento netto in rapporto al PIL era stimato al 3,7 per cento nel 2025, al 3 nel 2026 e al 2,2 nel 2027. Per gli anni 2025 e 2026, tali valori erano appena superiori agli obiettivi riportati nella NADEF 2023 e nella contestuale Relazione al Parlamento (3,6 e 2,9 per cento).

⁹¹ 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.

Riquadro 2.6 – La procedura per disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia

Il 26 luglio 2024, seguendo le raccomandazioni della Commissione, il Consiglio ha formalmente stabilito l'esistenza di disavanzi eccessivi sulla base del criterio del deficit nei confronti di sette Stati membri, tra cui l'Italia⁹².

La Commissione⁹³ ha valutato positivamente il PSB presentato dall'Italia il 15 ottobre 2024, ritenendo il sentiero di aggiustamento proposto adeguato a riportare il disavanzo sotto la soglia del 3 per cento in modo duraturo entro il 2026. Il 21 gennaio 2025 il Consiglio⁹⁴ ha quindi adottato il percorso della spesa netta proposto dall'Italia come idoneo a correggere il disavanzo eccessivo, stabilendo che il tasso di crescita nominale della spesa netta non dovrà superare l'1,3 per cento nel 2025 e l'1,6 per cento nel 2026. L'Italia è stata chiamata a presentare le misure necessarie per dare seguito alla correzione del disavanzo entro il 30 aprile 2025. Successivamente dovrà riferire sulle azioni intraprese con cadenza semestrale fino alla correzione del disavanzo eccessivo.

Nel "pacchetto di primavera" del semestre europeo⁹⁵, pubblicato il 4 giugno, la Commissione ha valutato l'attuazione delle raccomandazioni del Consiglio per correggere il deficit eccessivo. La Commissione conferma che il percorso correttivo della spesa netta raccomandato dal Consiglio è coerente con il percorso stabilito nel PSB. La valutazione della Commissione si è basata sui dati consuntivi del 2024 e le sue previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica pubblicate a maggio 2025. La crescita della spesa netta nel 2025 è prevista al di sotto del limite raccomandato dal Consiglio. Inoltre, considerando il biennio 2024 - 2025, il tasso di crescita cumulato della spesa netta è stimato essere inferiore al tasso di crescita cumulato raccomandato. Dunque, secondo la Commissione, l'Italia è in linea con il percorso correttivo raccomandato.

Il sistema di monitoraggio della nuova *governance* economica si basa sul conto di controllo⁹⁶, meccanismo che registra le deviazioni annuali e cumulate della spesa netta rispetto al percorso stabilito dal Consiglio. Il conto registra un "debito" quando la spesa netta osservata sulla base dei dati di consuntivo, supera il percorso stabilito e un "credito" nel caso opposto. Durante l'attivazione delle clausole di salvaguardia, gli scostamenti legati a tali clausole non vengono registrati nel conto di controllo.

L'abrogazione della procedura per disavanzi eccessivi basata sul criterio del disavanzo richiede, oltre al rispetto del percorso correttivo della spesa netta stabilito dal Consiglio, che il disavanzo sia portato e mantenuto in modo duraturo al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento del PIL⁹⁷. L'abrogazione si basa sulle previsioni della Commissione, che deve accertare che il disavanzo rimanga al di sotto della soglia anche nell'anno in corso e nel successivo. Una volta abrogata la procedura, lo Stato membro ritorna nel braccio preventivo.

⁹² Consiglio della UE (2024), "Decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia", 26 luglio. La medesima valutazione ha riguardato Belgio, Francia, Malta, Polonia, Slovacchia e Ungheria.

⁹³ Commissione europea (2024), "Raccomandazione di Raccomandazione del Consiglio che approva il piano nazionale strutturale di bilancio di medio termine dell'Italia", 26 novembre.

⁹⁴ 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.

⁹⁵ Commissione europea (2025), "Relazione per paese 2025 - Italia", 4 giugno. Si veda anche Commissione europea (2025), "Communication: 2025 European Semester -Spring package", 4 giugno.

⁹⁶ Il conto di controllo è descritto principalmente all'articolo 22 del 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) 1466/97 del Consiglio (cosiddetta parte preventiva del Patto di stabilità e crescita), d'ora in poi Regolamento sul braccio preventivo.

⁹⁷ Si veda l'articolo 8, paragrafo 3, del Regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1264 del Consiglio, del 29 aprile 2024.

Un aspetto di particolare rilevanza riguarda l'applicazione della clausola di salvaguardia nazionale proposta dalla Commissione⁹⁸ per incrementare le spese nel settore della difesa, nel contesto delle procedure per disavanzi eccessivi. La normativa europea presenta un'asimmetria nel trattamento del paese a seconda che questo riguardi l'attivazione o la cessazione della procedura. Per quanto concerne l'attivazione, la Commissione chiarisce nella sua Comunicazione che, qualora la clausola di salvaguardia nazionale sia attivata per incrementi della spesa per la difesa e si verifichi un superamento dell'indebitamento oltre la soglia del 3 per cento del PIL, la Commissione e il Consiglio possono decidere di non concludere per l'esistenza di un disavanzo eccessivo, ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 5, del Regolamento 1467/97. La normativa non prevede alcuna disposizione, invece, che consenta l'uscita dalla procedura qualora, alla scadenza stabilita dalla relativa Raccomandazione del Consiglio, l'indebitamento permanesse superiore al 3 per cento del PIL a causa di spese consentite dall'utilizzo della clausola. In tali circostanze, il quadro normativo prevede unicamente la possibilità di ottenere una raccomandazione rivista, secondo quanto disposto dall'articolo 3, paragrafo 6, del Regolamento 1467/97.

Tale impostazione determina una disparità di trattamento tra gli Stati membri: mentre i paesi che sono attualmente nel braccio preventivo potranno beneficiare della clausola nazionale per la difesa scongiurando l'apertura di un eventuale procedura in caso di deviazioni dovute a incrementi di spesa per la difesa, per l'uscita dall'EDP non è previsto un analogo meccanismo di protezione automatica per questo tipo di spesa.

Nel suo "pacchetto di primavera", la Commissione ha riservato particolare attenzione alla dinamica della spesa per la difesa. Secondo la classificazione SEC (2010) - COFOG, rilevante ai fini dell'applicazione della clausola di salvaguardia nazionale proposta dalla Commissione all'interno del piano *ReArm Europe - Readiness 2030* (si veda il paragrafo 3.1), la spesa per la funzione difesa in Italia è stata pari all'1,4 per cento del PIL nel 2021 e all'1,2 sia nel 2022 che nel 2023. Nelle previsioni della Commissione, la spesa per la difesa secondo la definizione COFOG è stimata all'1,3 per cento del PIL nel 2024 e 2025, ossia un decimo di punto inferiore al livello del 2021. A fronte di queste previsioni, la Commissione ha invitato il nostro paese a rafforzare la spesa complessiva per la difesa in linea con le conclusioni del Consiglio europeo del 6 marzo 2025⁹⁹.

L'evoluzione programmatica del debito in rapporto al PIL nel PSB e nel DPB non si discostava significativamente da quella dello scenario tendenziale del DEF 2024, pur presentando valori inferiori per effetto del trascinamento in avanti del livello più elevato del PIL nominale a consuntivo¹⁰⁰. Come illustrato nel paragrafo 2.2, gli obiettivi per il rapporto fra debito e prodotto erano del 136,9 per cento nel 2025, 137,8 nel 2026 e 137,5 nel 2027.

La fissazione dei nuovi obiettivi di disavanzo determinava, pur in un contesto di consolidamento della finanza pubblica, degli spazi di bilancio rispetto al quadro a legislazione vigente, che sarebbero stati utilizzati nell'ambito della manovra per il 2025. Nello specifico, rispetto al quadro tendenziale, erano programmati interventi netti di

⁹⁸ Commissione europea (2025), "Communication on accommodating increased defence expenditure within the Stability and growth pact", 19 marzo.

⁹⁹ Commissione europea (2025), "Recommendation for a Council recommendation on the economic, social, employment, structural and budgetary policies of Italy", 4 giugno.

¹⁰⁰ Per dettagli si veda anche 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.

aumento del disavanzo pari a 0,4 punti percentuali di PIL per il 2025, a 0,7 nel 2026 e a 1,1 nel 2027.

Tali spazi, assieme ad altre coperture finanziarie individuate nella manovra, sarebbero stati utilizzati in particolare per confermare e rendere strutturali diverse disposizioni temporanee delle precedenti manovre di bilancio. Veniva prevista la conferma, in via permanente, degli effetti della riduzione del cuneo fiscale sui redditi da lavoro dipendente fino a 35.000 euro l'anno e l'accorpamento delle aliquote Irpef su tre scaglioni. Il Governo si impegnava, inoltre, ad assicurare una crescita della spesa sanitaria superiore a quella media annua fissata per l'aggregato di spesa netta¹⁰¹ e a garantire, per gli anni successivi al 2026, finanziamenti per investimenti pubblici in misura tale da mantenerli su livelli superiori al 3 per cento del PIL. Infine, sarebbero state finanziate le cosiddette politiche invariate.

La legge di bilancio per il 2025, il DL 155/2024, e il D.Lgs.192/2024. – **In linea con questi obiettivi, veniva impostata una manovra che utilizzava quasi integralmente gli spazi di bilancio disponibili.** La manovra – attuata tramite il DL 155/2024 riguardante misure urgenti in materia economica e fiscale e in favore degli enti territoriali, il D.Lgs. 192/2024 di revisione del regime impositivo dei redditi¹⁰² e la legge di bilancio per il 2025 – comportava, compresi gli effetti di retroazione, un peggioramento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, rispetto agli andamenti tendenziali a legislazione vigente, pari a 0,4 punti percentuali di PIL nel 2025 (8,4 miliardi), a 0,6 nel 2026 (14,5 miliardi) e a 1,1 nel 2027 (25,1 miliardi)¹⁰³. A meno di miglioramenti della dinamica della spesa netta rispetto a quanto inizialmente previsto, eventuali nuovi interventi dovranno, quindi, trovare copertura attraverso aumenti di entrate o riduzioni di spese strutturali.

Nel corso della conversione in legge del DL 155/2024, è confluito in tale provvedimento il DL 167/2024, recante misure urgenti per la riapertura dei termini di adesione al concordato preventivo biennale e l'estensione di benefici per i lavoratori dipendenti, nonché disposizioni finanziarie urgenti per la gestione delle emergenze. In particolare, è stata trasposta nel DL 155/2024 la misura riguardante l'estensione della platea dei beneficiari dell'indennità *una tantum* di 100 euro a favore dei lavoratori dipendenti per il 2024, coperta con l'utilizzo delle risorse da versare al bilancio dell'Unione europea, stanziata nello stato di previsione del MEF, a seguito delle minori esigenze connesse all'attuazione del quadro finanziario dell'Unione. Complessivamente, le modifiche apportate in sede di conversione in legge del DL 155/2024 hanno comportato un lieve miglioramento dell'impatto sul disavanzo rispetto al testo presentato in Parlamento.

I principali beneficiari della manovra di bilancio sono state le famiglie, soprattutto quelle con lavoratori dipendenti tra i componenti. Le misure principali hanno riguardato la stabilizzazione degli effetti della decontribuzione per i lavoratori dipendenti, attraverso

¹⁰¹ Dinamica peraltro già presente nel quadro tendenziale almeno fino al 2027, 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.

¹⁰² Nelle valutazioni ufficiali della manovra complessiva contenute nella Nota tecnico-illustrativa, non è considerato il D.Lgs. 192/2024. Tale decreto ha impatto nullo sull'indebitamento netto e impatti limitati in termini di impieghi, risorse, entrate nette e uscite nette.

¹⁰³ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), “La manovra per il 2025: un'analisi dei testi definitivi”, Focus n. 2, 21 febbraio.

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, e lo stanziamento delle risorse per il rinnovo dei contratti dei dipendenti pubblici. A beneficio dei dipendenti privati sono state previste agevolazioni fiscali sulle somme percepite a titolo di *welfare* aziendale e la riduzione del prelievo sui premi di produttività. Fra gli altri interventi con un impatto positivo sul settore delle famiglie si segnalano il rifinanziamento del Servizio sanitario nazionale, la proroga delle detrazioni fiscali al 50 per cento sull'abitazione principale e al 36 per cento per gli altri immobili per interventi di recupero edilizio e di riqualificazione energetica, le misure disposte in ambito sociale, pensionistico e per sostenere la genitorialità.

Le misure rivolte alle imprese e ai lavoratori autonomi, invece, migliorano il saldo in tutti gli anni del triennio 2025-27 rispetto allo scenario a legislazione vigente, per effetto di interventi sia sulle entrate sia sulle spese. L'aumento delle entrate è dovuto principalmente alle disposizioni relative alla sospensione temporanea di quote di deduzioni relative a esercizi precedenti¹⁰⁴; alle 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; alla modifica del regime di versamento dell'imposta di bollo sui prodotti assicurativi del ramo III e V; alla riapertura dei termini di affrancamento dei saldi attivi di rivalutazione e delle riserve in sospensione di imposta. Nel 2026, tali misure più che compensano il minor gettito dovuto soprattutto alla proroga della maggiorazione del 20 per cento della deduzione relativa al costo del lavoro per le assunzioni effettuate nel triennio 2025-27 e agli effetti fiscali del definanziamento dell'agevolazione contributiva per l'occupazione in aree svantaggiate. Nel 2027, ai predetti fattori di riduzione del gettito si aggiunge l'avvio del recupero delle quote di deduzione sospese relative a esercizi precedenti, dando luogo a un calo delle entrate a carico della categoria. Le spese si riducono soprattutto per effetto del definanziamento della cosiddetta decontribuzione Sud, del fondo finalizzato alla riconversione, ricerca e sviluppo del settore *automotive* e di altri fondi e stanziamenti, incluso l'impatto, nel 2026, delle modifiche al credito di imposta Transizione 4.0.

Gli interventi di carattere generale contribuiscono al peggioramento del disavanzo in tutti gli anni del triennio 2025-27. Tale risultato è dovuto principalmente all'inclusione, in questa categoria, delle minori entrate dovute alla stabilizzazione a regime della revisione delle aliquote Irpef e del riordino delle detrazioni disposte dal primo modulo di riforma delle imposte sul reddito¹⁰⁵ e alle agevolazioni contributive a sostegno dell'occupazione a tempo indeterminato nelle regioni del Sud. La spesa si riduce, seppure in misura inferiore alle entrate, per effetto della variazione di diverse voci, fra cui la diminuzione del fondo per la delega fiscale e la riduzione della spesa in conto capitale e

¹⁰⁴ Alle maggiori entrate dovute alla sospensione nel biennio 2025-26 seguiranno minori entrate negli anni successivi per il corrispondente recupero.

¹⁰⁵ Decreto legislativo 216/2023: "Attuazione del primo modulo di riforma delle imposte sul reddito delle persone fisiche e altre misure in tema di imposte sui redditi".

corrente dei Ministeri al fine del concorso al raggiungimento degli obiettivi programmatici di finanza pubblica, compensate solo in parte dalle maggiori spese nel settore della difesa.

Il DL 19/2025 e il DL 25/2025. – Nei primi mesi dell’anno, sono stati adottati due provvedimenti con un impatto pressoché nullo sui saldi di finanza pubblica. Il primo provvedimento, il DL 19 del 28 febbraio 2025, è finalizzato ad attenuare gli effetti degli aumenti dei prezzi delle forniture di energia elettrica e gas per i nuclei famigliari meno abbienti e per le imprese. In particolare, per il 2025 è riconosciuto un contributo straordinario di 200 euro – che si aggiunge al bonus sociale elettricità e gas ordinario per coloro che lo percepiscono – a favore dei titolari di utenze domestiche con ISEE fino a 25.000 euro. L’onere previsto, valutato in 1,6 miliardi, è coperto con le risorse disponibili nel bilancio della Cassa per i servizi energetici e ambientali¹⁰⁶. A beneficio delle imprese, è rifinanziato per il 2025 con 0,6 miliardi il fondo per la transizione energetica del settore industriale. Per coprire la spesa si utilizza quota parte dei proventi derivanti dalle aste delle quote di emissione di CO2 del 2024. Viene disposto, inoltre, che i rimborsi riconosciuti dalla Commissione europea a fronte di spese anticipate dallo Stato per misure di riduzione dei costi in materia energetica, rendicontate nell’ambito dei programmi nazionali cofinanziati dal FESR e dal FSE, possano essere destinate anche ad agevolazioni per la fornitura di energia elettrica ai titolari di utenze non domestiche con potenza disponibile superiore a 16,5 kW. Il secondo provvedimento, il DL 25 del 14 marzo 2025, reca misure in materia di reclutamento e funzionalità delle amministrazioni pubbliche. Fra gli interventi più rilevanti dal punto di vista dell’impatto finanziario, si segnala l’istituzione, nello stato di previsione del Ministero dell’Economia e delle finanze, di un fondo con dotazione di 190 milioni di euro annui a decorrere dal 2025 destinati all’incremento dei fondi per il trattamento economico accessorio, al fine di proseguire il processo di armonizzazione dei trattamenti economici accessori del personale dirigenziale e non dirigenziale dei ministeri e della Presidenza del Consiglio dei ministri. La maggiore spesa è coperta con quota parte delle risorse poste a carico del bilancio dello stato per la contrattazione collettiva nazionale 2019-2021. I due DL sono stati convertiti in legge (con modificazioni) rispettivamente il 24 aprile (legge n. 60/2025) e il 9 maggio (legge n. 69/2025).

Il DFP 2025: gli andamenti tendenziali. – Il 10 aprile scorso, il Governo ha trasmesso al Parlamento il Documento di finanza pubblica 2025 (DFP) che includeva la Relazione annuale sui progressi compiuti (*Annual Progress report*, APR) richiesta dalla normativa europea; esso rappresenta un documento transitorio, nelle more della modifica della normativa nazionale di finanza pubblica per tenere conto della riforma della *governance* economica della UE.

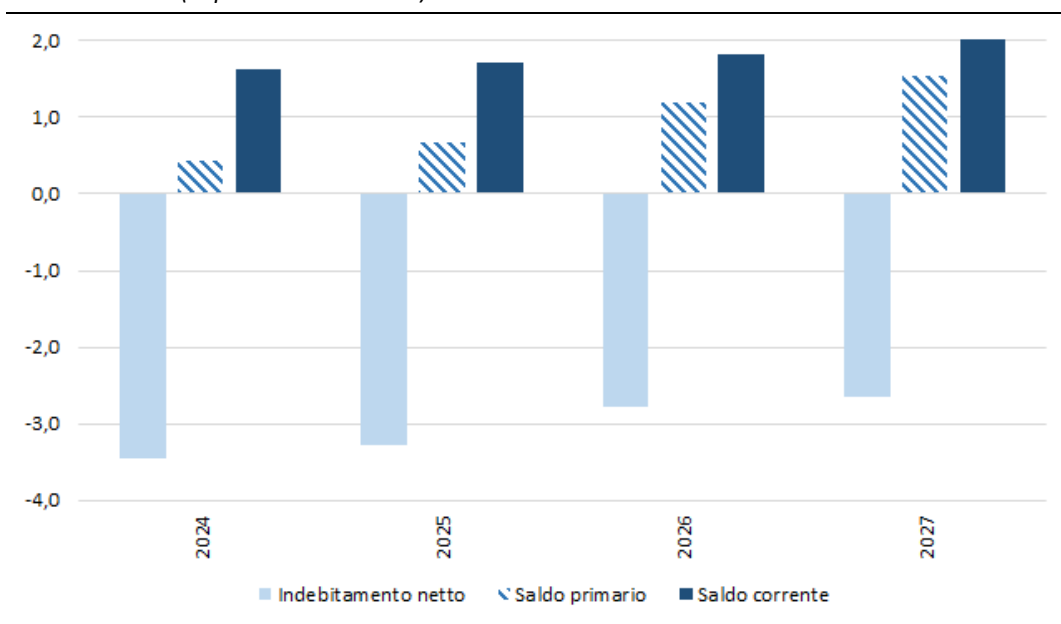
¹⁰⁶ La Cassa per i servizi energetici e ambientali (CSEA) provvede, fra l’altro, alla gestione dei conti amministrati e, quindi, alla riscossione delle componenti tariffarie e degli oneri di sistema, all’erogazione dei contributi e a tutte le attività che ne derivano. La Relazione tecnica al provvedimento afferma che le risorse a copertura dell’onere di 1,6 miliardi provengono per 892 milioni da risorse restituite dal GSE a CSEA e per 934 milioni da risorse già disponibili nel bilancio di CSEA. In merito agli 892 milioni, si tratta di risorse già trasferite al GSE ai fini della salvaguardia del relativo equilibrio economico-finanziario per coprire il differenziale tra i ricavi e i costi del gas già venduto (nell’ambito dell’operazione di stoccaggio di gas attraverso prestito infruttifero statale di 4 miliardi con obbligo di restituzione disposta dal DL 80/2022), che vengono restituite a CSEA. Per dettagli si veda anche la deliberazione ARERA 113/2024/R/COM. Il provvedimento in esame modifica le disposizioni del DL 80/2022 in merito alla restituzione del prestito infruttifero, disponendo che, in luogo dell’obbligo di restituzione del prestito infruttifero da parte del GSE entro il 10 dicembre 2027, gli importi incassati dal GSE dalla vendita di gas naturale al 31 dicembre 2024 siano versati entro il 10 marzo 2025 all’entrata del Bilancio dello Stato. Le ulteriori risorse incassate dalla vendita sono versate alla CSEA entro 60 giorni dalla vendita stessa. Gli 892 milioni possono essere considerati a copertura poiché gli introiti derivanti dalla vendita del gas e dalla conseguente restituzione del prestito non era stata considerata nei tendenziali di finanza pubblica. Sul punto si veda anche Servizio bilancio della Camera (2025) “Verifica delle quantificazioni A.C. 2281”, dossier n. 315, 19 marzo.

Il documento 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. Il percorso dei saldi a legislazione vigente delineato nel DFP 2025 sconta l'aggiornamento del quadro macroeconomico rispetto al PSB (con una revisione al ribasso rispetto alle previsioni di crescita presentate a 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.

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 (fig. 2.8 e tabb. 2.7a e 2.7b). Nel 2028, il disavanzo si attesterebbe al 2,3 per cento del PIL, in linea con l'obiettivo dello scorso settembre.

La conferma delle previsioni sull'indebitamento netto in rapporto al PIL nonostante il peggioramento delle previsioni di crescita 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 2025-27, in gran parte legata all'espansione maggiore del previsto della massa

Fig. 2.8 – Saldi del conto delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e DFP 2025.

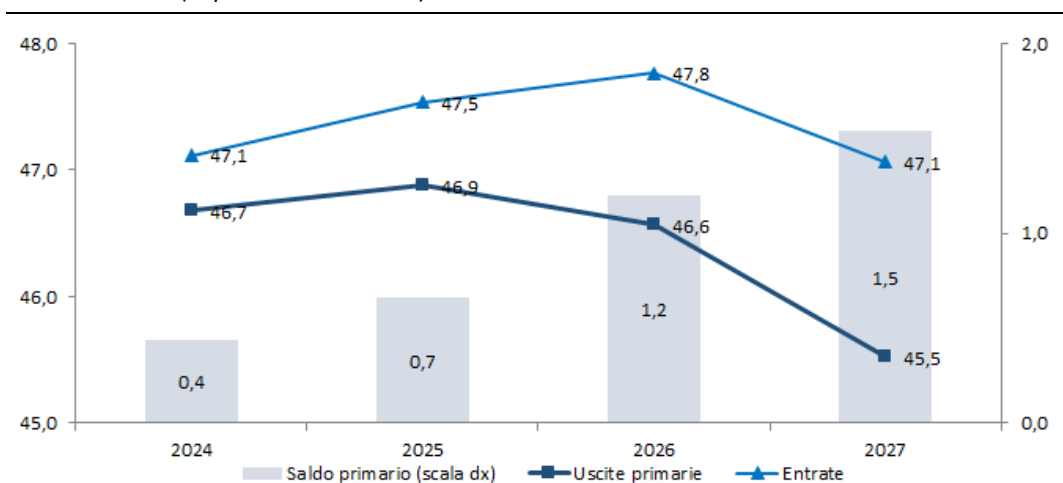
retributiva (si veda il paragrafo 2.1). Le previsioni del DFP recepiscono la migliore situazione del mercato del lavoro, che continuerebbe a sostenere Irpef e contributi sociali nonostante il calo del PIL nominale. Inoltre, nel quadro previsivo una parte del maggior gettito delle imposte sostitutive sui redditi di capitale registrato nel 2024 sembra essere ritenuta strutturale e viene confermata negli anni successivi.

Il saldo primario, tornato positivo nel 2024 dopo quattro anni, continuerebbe 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 2027¹⁰⁷ (figg. 2.8 e 2.9 e tabb. 2.7a e 2.7b). Secondo quanto riportato nel DFP, nel 2028 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.

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 rialzo dello scorso marzo 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.

Gli andamenti del saldo primario scontano una traiettoria delle uscite primarie in percentuale del prodotto in lieve aumento nel 2025 e poi in calo nel biennio successivo, mentre le entrate in rapporto al PIL aumenterebbero nel biennio 2025-26 e si ridurrebbero nel 2027 (fig. 2.9 e tab. 2.7b).

Fig. 2.9 – Saldo primario, entrate e uscite primarie delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e DFP 2025.

¹⁰⁷ Nel DPB, il saldo primario in rapporto al PIL per il 2026 era stimato pari all'1,1 per cento. La differenza del saldo primario in percentuale del PIL del DFP rispetto al DPB, peraltro molto limitata e migliorativa, è imputabile alle modifiche intervenute in sede di conversione del disegno di legge di bilancio per il 2025.

Tab. 2.7a – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto (1)
(milioni di euro)

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

Fonte: elaborazioni su dati della NTI 2025-27, 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. 2.7b – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto (1)
(in percentuale del PIL)

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

Fonte: elaborazioni su dati della NTI 2025-27, 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. 2.7c – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto
(tassi di crescita)

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

Fonte: elaborazioni su dati della NTI 2025-27, Tabella 3.2-5 e del DFP 2025, Tabella I.2-1.

Complessivamente, la spesa primaria diminuirebbe di 1,2 punti percentuali nel 2027 rispetto al 2024 (dal 46,7 per cento al 45,5). Si ridurrebbero maggiormente le uscite primarie correnti, in particolare nelle componenti dei redditi da lavoro dipendente, dei consumi intermedi e delle altre uscite correnti (fig. 2.10 e tab. 2.7b). Il calo dell'incidenza sul PIL della spesa per redditi da lavoro, nonostante lo stanziamento delle risorse per il rinnovo del CCNL 2025-27¹⁰⁸, 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. La spesa per prestazioni sociali rimarrebbe stabile in rapporto al PIL.

È prevista in calo anche la spesa in conto capitale in rapporto al PIL, principalmente in ragione della flessione dei contributi agli investimenti legata al venir meno, dal 2026, degli incentivi alle imprese Transizione 4.0 e, dal 2027, delle erogazioni connesse al

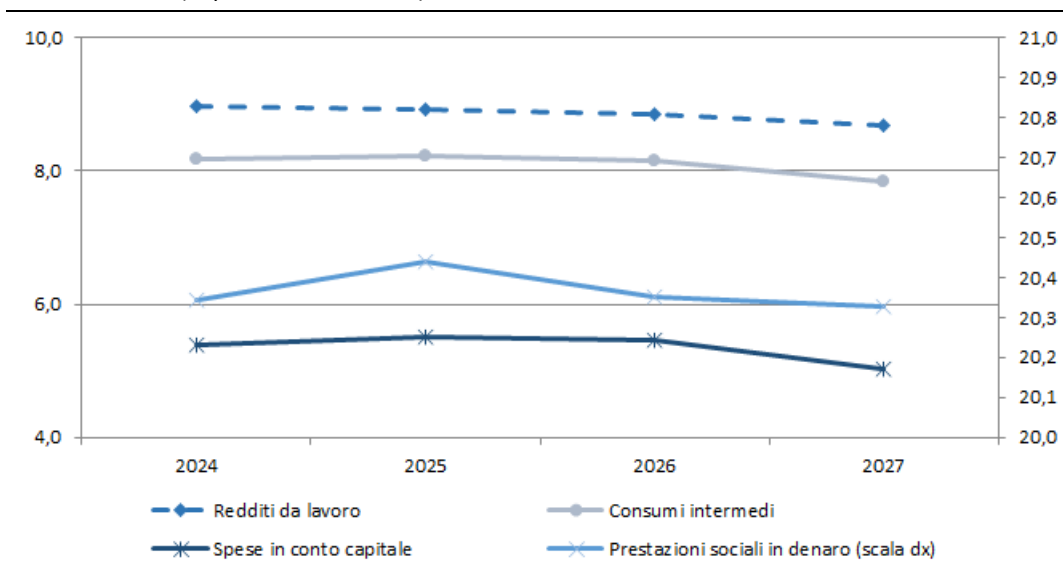
¹⁰⁸ La legge di bilancio per il 2025 ha stanziato le risorse anche per il rinnovo del CCNL 2028-2030 del personale statale. L'impatto finanziario di tale misura inizia nel 2028, quindi al di fuori dell'intervallo temporale di stima considerato.

PNRR. La spesa per investimenti sarebbe, al contrario, mediamente pari al 3,7 per cento del prodotto l'anno, in aumento rispetto al risultato già molto positivo del 2024 (3,5 per cento) e ben superiore ai consuntivi degli anni precedenti. Gli investimenti pubblici sarebbero sostenuti dai programmi del PNRR fino al 2026 e, successivamente, dalle risorse disponibili appostate in bilancio¹⁰⁹.

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. Dopo due anni in cui l'informazione è stata presentata solo in forma aggregata, il DFP riporta nuovamente l'articolazione annuale per gli anni di previsione delle sovvenzioni e dei prestiti del Dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF), entrambi suddivisi per le principali categorie economiche. L'analisi delle differenze rispetto al quadro programmatico della NTI suggerisce una possibile modifica nell'utilizzo delle sovvenzioni a favore della spesa in conto capitale e una probabile ricomposizione della spesa corrente a favore dei contributi alla produzione¹¹⁰.

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

Fig. 2.10 – Principali voci di spesa delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e DFP 2025.

¹⁰⁹ L'ultima legge di bilancio ha incrementato le risorse per investimenti pubblici affinché, anche dopo il termine previsto del 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.

¹¹⁰ Per ulteriori dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di finanza pubblica 2025", 17 aprile.

vigente, indipendentemente dall'anno di sottoscrizione del contratto, seguendo così, di fatto, il profilo degli stanziamenti in bilancio¹¹¹.

La spesa per consumi intermedi è prevista aumentare a un tasso medio annuo dell'1,4 per cento nel triennio 2025-27 (tab. 2.7c). 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*.

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, sembra essere 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.

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 basse retribuzioni. 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 come sottolineato in precedenza.

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), gli investimenti sono previsti in ulteriore incremento nell'anno in corso (5,2 per cento), accelerare nel 2026 (9,4 per cento) e aumentare 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 (quali, per esempio, i contributi a fondo perduto a supporto dell'attività di impresa e le spese previste per garanzie statali a favore di piccole e medie imprese a contrasto della crisi economica legata alla pandemia COVID) si collocano su una traiettoria decrescente.

¹¹¹ 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.

L'andamento del totale delle entrate in rapporto al PIL riflette principalmente 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 (tabb. 2.7a, 2.7b e 2.7c).

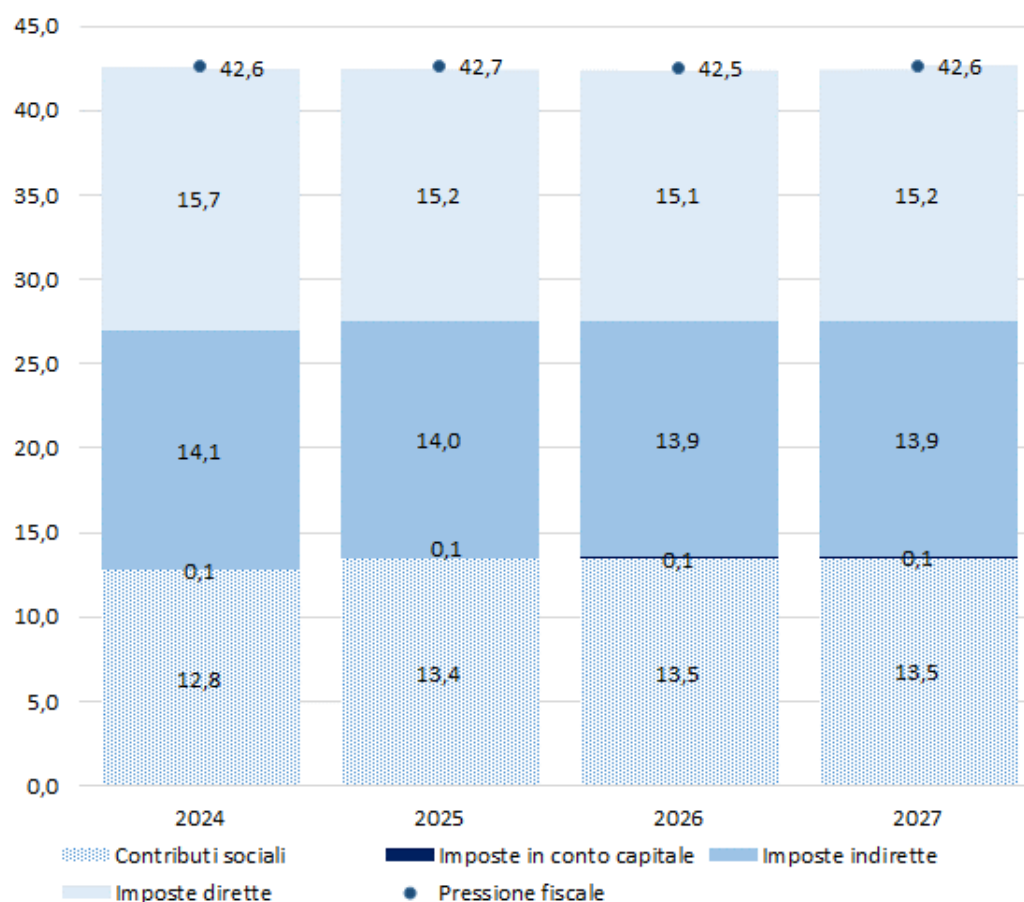
La pressione fiscale rimane sostanzialmente stabile sul triennio, in media al 42,6 per cento, ma con una composizione diversa rispetto al 2024 (fig. 2.11). La stima tiene anche conto della valutazione degli effetti di retroazione della manovra. Il calo delle entrate tributarie rispetto al PIL di 0,7 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 della detrazione fiscale disposta a parziale sostituzione della decontribuzione per i lavoratori dipendenti. Le imposte indirette riflettono soprattutto l'andamento delle variabili macroeconomiche rilevanti per la loro base imponibile. I contributi sociali in rapporto al PIL aumentano di 0,8 punti percentuali principalmente sempre a seguito degli interventi legislativi disposti dall'ultima legge di bilancio. In particolare, venendo meno la riduzione dei contributi sociali per i lavoratori dipendenti, nel 2025 si determina un effetto di rimbalzo rispetto all'anno precedente: l'incidenza dei contributi sociali sul PIL passerebbe al 13,4 per cento, dal 12,8 del 2024. Nel biennio successivo si stabilizzerebbe al 13,5 per cento.

Più nel dettaglio, sulla dinamica delle imposte dirette rispetto al PIL influiscono, con effetti di minori entrate, la 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 detrazioni¹¹² e le modifiche alla disciplina del riconoscimento di maggiori valori emersi in esito a operazioni straordinarie (D.Lgs. 192/2024). Con effetti di maggiori entrate, vi sono i maggiori introiti Irpef 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.

¹¹² 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.

Fig. 2.11 – Pressione fiscale e sue componenti
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e DFP 2025.

I contributi sociali evolvono in linea con la massa retributiva dell'intera economia; infatti, l'impatto 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.

Nel confronto con le stime della NTI, il DFP prevede una crescita mediamente più elevata sia per le entrate sia per le spese (tab. 2.7c).

Nel 2025, le entrate aumenterebbero 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, solo parzialmente compensata da una crescita più sostenuta per i contributi sociali e le entrate in conto capitale non tributarie. Nel biennio 2026-27, la crescita media delle entrate sarebbe pari al 2,3 per cento, superiore al 2 per cento stimato nella NTI. In particolare, il migliore andamento delle imposte dirette e dei contributi sociali appare in linea con l'evoluzione più positiva del mercato del lavoro. Le differenze per le altre voci di entrata nel triennio sono dovute, in parte, al mutato profilo temporale delle sovvenzioni

del PNRR; in aggiunta, per le altre entrate correnti, al trascinamento del risultato più favorevole registrato nel 2024.

A sintesi di tali andamenti, rispetto alla NTI aumenterebbe l'incidenza delle entrate sul PIL su tutto il triennio di previsione (tab. 2.7b). Tale aumento presumibilmente deriva 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.

Dal lato delle uscite, la crescita della spesa primaria nel triennio 2025-27 stimata nel DFP è, in termini cumulati, superiore a quella riportata nella NTI. 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. 2.7c) e in linea con quello della NTI nel 2027.

In particolare, 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. 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).

Nel 2026 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 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 precedentemente prevista per i contributi agli investimenti. Nel 2027, la crescita delle uscite primarie complessive è la stessa della NTI, risultato di un calo delle uscite in conto capitale atteso nel DFP inferiore rispetto a quello stimato nella NTI e di un aumento appena più contenuto della spesa primaria corrente.

Il DL 55/2025. – Dopo la presentazione del Documento di finanza pubblica, il 23 aprile è stato emanato un decreto legge per armonizzare gli acconti IRPEF dovuti per l'anno 2025 con la rimodulazione delle aliquote e del limite della *no tax area* previsti dalla riforma fiscale. Il provvedimento comporta un effetto negativo sui saldi nel 2025, quantificato in 245,5 milioni di euro, e un effetto positivo dello stesso ammontare nel 2026. Il maggiore onere per l'anno 2025 viene compensato, in termini di fabbisogno e indebitamento netto, con la corrispondente riduzione del fondo per la compensazione degli effetti finanziari non previsti a legislazione vigente, anche conseguenti all'attualizzazione di contributi pluriennali. I maggiori introiti per il 2026 sono riversati nel fondo di parte corrente destinato alla compensazione degli eventuali scostamenti dal percorso della spesa netta indicato nel PSB 2025-29, il cui utilizzo sarà definito nell'ambito della prossima manovra di bilancio.

Alcune considerazioni generali sul DFP. – **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. Come illustrato nel paragrafo 2.3.3, anche la crescita della spesa netta appare in linea con il nuovo quadro di regole della UE, almeno nel biennio 2024-25; 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, legati alle prospettive economiche, all'esecuzione del PNRR e all'emergere di nuove priorità di bilancio. Per quanto riguarda gli sviluppi macroeconomici, come documentato nel capitolo 1, 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'attuazione del PNRR, il rischio di non realizzare interamente la spesa entro il termine del 2026 è significativo. 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 (si veda il capitolo 3). Infine, come illustrato nel paragrafo 2.3.2, 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.

È inoltre importante sottolineare alcuni aspetti che caratterizzano il DFP nel contesto della modifica in corso della normativa nazionale di finanza pubblica per tenere conto della riforma della *governance* economica europea.

Il DFP 2025 si presenta come un documento transitorio. In particolare, fra il contenuto informativo minimo richiesto a livello comunitario per la Relazione annuale sui progressi compiuti (*Annual progress report*, APR) e quanto attualmente previsto dalla normativa 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'anno¹¹³.

¹¹³ Per esempio, 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: 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. 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 maggiori informazioni si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "[Audizione](#) della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di finanza pubblica 2025", 17 aprile.

Il DFP ha aggiornato il quadro tendenziale per il triennio 2025-27 e ha fornito 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 discostava 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.

Le indicazioni programmatiche sulle principali misure della manovra sono state 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 2011¹¹⁴ sino al 2023¹¹⁵) 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 1988¹¹⁶ al 2009, includeva l'orizzonte programmatico che non è mai stato

¹¹⁴ 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.

¹¹⁵ Nel DEF 2024, la predisposizione del quadro programmatico era stata rinviata alla presentazione del PSB.

¹¹⁶ Il DPEF è stato istituito dalla L. 362/1988 che ha modificato la L. 468/1978.

inferiore al triennio¹¹⁷. Per nove edizioni del DPEF, l'orizzonte di previsione tendenziale e l'orizzonte programmatico sono stati di quattro anni¹¹⁸ e in tre edizioni (in occasione del cambio di legislatura) hanno raggiunto i cinque anni¹¹⁹.

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.

2.3.2 L'evoluzione del debito

Lo scenario a legislazione vigente del DFP prevede che il rapporto tra il debito e il PIL continui ad aumentare fino al 2026, per poi diminuire nel biennio 2027-28 (tab. 2.8). 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.

Tab. 2.8 – 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
Saldo 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 (%PIL), 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 (%PIL), 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) Il segno positivo (negativo) indica un contributo positivo (negativo) alla variazione del rapporto debito/PIL e quindi un disavanzo (avanzo) primario. – (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 $(Dt-1/PILt-1) \times (-gt/(1+gt))$, dove Dt-1 è il debito al tempo t-1, e gt è il tasso di crescita nominale del PIL al tempo t.

¹¹⁷ 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.

¹¹⁸ Nel 1988, primo anno di pubblicazione del DPEF, e a partire dal 1999.

¹¹⁹ Nel 2001, nel 2006 e nel 2008.

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*.

Nel triennio 2025-27, il saldo primario avrebbe un impatto favorevole sulla traiettoria del debito per 3,4 punti percentuali di PIL. 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 2027¹²⁰.

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. Nel biennio 2025-26, il costo medio del debito è previsto stabile al 3 per cento, mentre ricomincerà lievemente a salire nel 2027 al 3,1 per cento.

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.

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 2025-26¹²¹; solo dal 2027, secondo il DFP, è prevista una netta riduzione di 0,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Il ritorno del debito in rapporto al 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 sull'aggiustamento

¹²⁰ 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.

¹²¹ Il DFP stima che nel 2025 l'impatto di cassa del Superbonus raggiungerà il picco dell'1,9 per cento di PIL.

stock-flussi per 0,5 punti percentuali di 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.

Finanziamento del debito

Per il 2025, dato l'andamento dei conti pubblici previsto e considerato il proseguimento del ridimensionamento del bilancio dell'Eurosistema per effetto dell'interruzione integrale dei reinvestimenti del capitale rimborsato sull'intero portafoglio di titoli, sotto determinate ipotesi si può stimare l'ammontare dei flussi netti di titoli che dovrà essere assorbito dagli investitori privati.

Per il 2025, 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 (tab. 2.9). 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 statale¹²² sarebbe più che compensato da una diminuzione dell'ammontare dei titoli in scadenza nell'anno. 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.

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. 2.10). 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.

¹²² Nel DFP, il fabbisogno del settore statale in rapporto al PIL è previsto in lieve aumento al 5,8 per cento nel 2025 rispetto al 5,7 nel 2024.

Tab. 2.9 – 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.

Tab. 2.10 – 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 2024¹²³, proseguirebbe la discesa al 20,5 per cento nel 2025, in riduzione di oltre 8 punti percentuali rispetto al picco del 2022.

¹²³ 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.

Analisi di sensitività

La dinamica del rapporto tra il debito e il PIL fin qui descritta riflette lo scenario tendenziale macroeconomico e di finanza pubblica del DFP, inclusa la piena realizzazione del piano di privatizzazioni annunciato dal Governo. Tuttavia, l'evoluzione del debito potrebbe risentire di ipotesi diverse che potrebbero comportare una dinamica meno favorevole rispetto a quanto previsto nel DFP. A tal fine, è stata condotta un'analisi di sensitività del rapporto tra debito e PIL del DFP, sia mediante la definizione di scenari macroeconomici alternativi sia mediante metodologie di natura probabilistica che permettono di quantificare il grado di incertezza associato alle previsioni governative.

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 lo "scenario UPB", che viene messo a confronto con lo scenario del DFP¹²⁴.

Come già descritto nel paragrafo 1.3.2, complessivamente, nel quadriennio 2025-28, le previsioni macroeconomiche sottostanti lo scenario UPB e quelle contenute nel DFP non mostrano una sostanziale differenza nei tassi di crescita del PIL reale e del deflatore del PIL. Pertanto, anche la crescita del PIL nominale dello scenario UPB non si discosta significativamente da quella prevista nel DFP. Più in dettaglio, la crescita del PIL nominale è identica alla stima governativa nel 2025 mentre nel 2026 risulta essere inferiore di 0,1 punti percentuali. Per contro, nel 2027, lo scenario 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.

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. 2.12). Nei primi due anni, il debito dello scenario UPB si colloca su un sentiero crescente attestandosi al 136,6 per cento nel 2025, valore simile alla stima governativa, e al 137,8 per cento nel 2026, ovvero 0,2 punti percentuali al di sopra della corrispondente previsione del DFP. Nel 2027, il debito inizia a ridursi convergendo, al pari della previsione del DFP, al 137,4 per cento. Nel 2028, il rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB scenderebbe al 136,6 per cento, risultando circa 0,2 punti percentuali al di sopra della previsione ufficiale. Questo scarto è attribuibile a una crescita del PIL nominale e a un avanzo primario inferiori di 0,1 punti percentuali rispetto allo scenario del DFP.

¹²⁴ Per una descrizione analitica delle ipotesi sottostanti lo scenario UPB si vedano i paragrafi 3.2 e 3.3 di: Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "[Audizione](#) della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025", 17 aprile. Per una descrizione del *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.

L'evoluzione del rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB, al pari di quella del DFP, risulta in linea con il profilo presentato nel PSB. Nonostante le previsioni di crescita del PIL nominale siano state riviste al ribasso rispetto al PSB, i livelli del rapporto tra debito e PIL previsti nello scenario UPB e nel DFP risultano, in media, inferiori di 0,2 e 0,3 punti percentuali nel 2025 e nel 2026 rispetto alla traiettoria del Piano. Questo è attribuibile all'effetto di trascinamento dovuto alla revisione al rialzo dei dati storici del PIL effettuata dall'Istat lo scorso settembre. Tuttavia, a causa di un effetto *snow-ball* più sfavorevole, lo scarto con la traiettoria del PSB si annullerebbe tra il 2027 e il 2028.

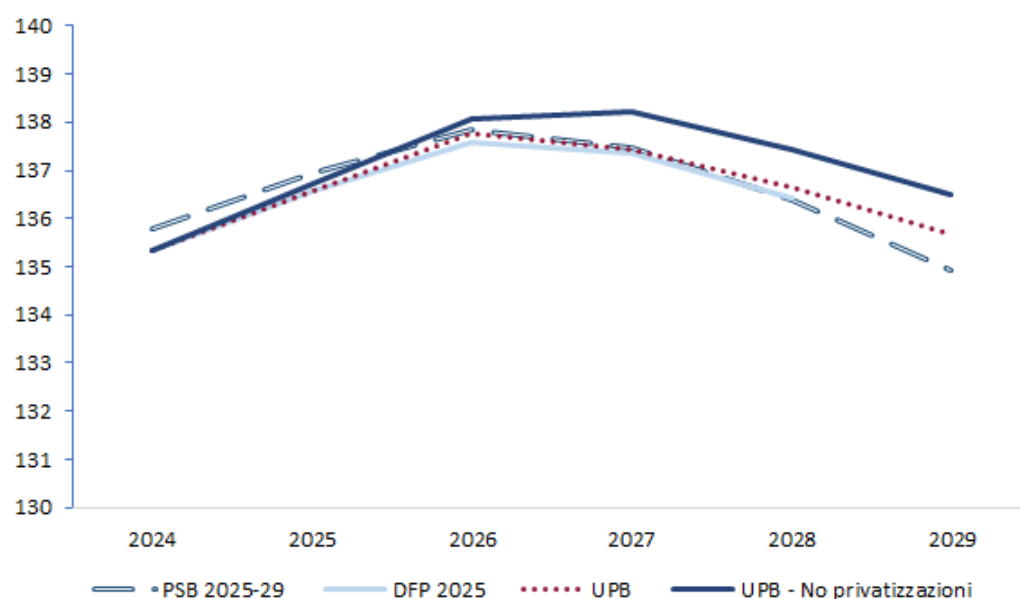
Nel 2029, ultimo anno di previsione del PSB, il debito in rapporto al PIL dello scenario UPB si attesterebbe su un livello leggermente più elevato rispetto al PSB. Ipotizzando un aggiustamento del saldo primario strutturale di 0,52 punti percentuali di PIL, in linea con quello programmato nel PSB, la 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.

Come già evidenziato, l'evoluzione del rapporto tra debito e PIL del DFP e, in particolare, la sua riduzione dopo il 2026 dipende da ipotesi particolarmente favorevoli sulla componente dell'aggiustamento *stock-flussi*, in particolare per quanto riguarda il programma di privatizzazioni annunciato dal Governo. Secondo le previsioni del DFP, tale programma di dismissioni delle quote detenute in imprese a partecipazione pubblica dovrebbe procurare, nel triennio 2025-27, proventi pari, cumulativamente, allo 0,8 per cento di PIL.

È importante valutare quale potrebbe essere la dinamica del rapporto tra debito e PIL nel caso il cui i proventi delle privatizzazioni non fossero effettivamente conseguiti. Pertanto, nello "Scenario UPB – no privatizzazioni" si ipotizza, oltre alle ipotesi macroeconomiche dell'UPB, che gli introiti da dismissioni riportati dal DFP per gli anni 2025-27 non vengano conseguiti (fig. 2.12). In questo caso, il rapporto tra debito e PIL aumenterebbe, rispetto al dato riportato nel DFP di 0,1 punti percentuali nel 2025 e di 0,5 punti percentuali nel 2026. Nel 2027, al contrario di quanto riportato nel PSB e nel DFP, il rapporto continuerebbe a salire e si attesterebbe su un valore pari al 138,2 per cento, circa 0,9 punti percentuali di PIL al di sopra della corrispondente previsione del DFP. Nel 2028 e 2029, le ipotesi relative all'aggiustamento *stock-flussi* sono in linea con quelle dello scenario UPB. Pertanto, anche in questo scenario il rapporto tra debito e PIL si collocherebbe su un sentiero decrescente, pur partendo da un livello più elevato.

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. A questo riguardo, sono state elaborate 5.000 simulazioni stocastiche, condotte a partire dallo scenario macroeconomico UPB. In ciascuna simulazione le variabili macro-finanziarie che governano la dinamica del debito pubblico (crescita reale del PIL, deflatore, tasso di interesse a breve e differenziale fra tassi a breve e a lungo termine) sono state sottoposte a *shock* temporanei

Fig. 2.12 – Sensività 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.

calibrati sulla loro volatilità e correlazione storica, generando un ventaglio di scenari alternativi e i relativi intervalli di confidenza¹²⁵. In questo contesto, il profilo del debito del DFP si colloca pressoché sulla mediana della distribuzione simulata lungo l'intero orizzonte previsivo (fig. 2.13); quindi, il 50 per cento degli scenari probabilistici prefigurerebbe un percorso meno favorevole di quello presentato nel DFP. Inoltre, la probabilità che il rapporto tra debito e PIL diminuisca rispetto all'anno precedente risulta inferiore al 50 per cento sia nel 2025 (circa 40 per cento) sia nel 2026 (15 per cento), per poi salire al 55 per cento nel 2027, sempre assumendo un'evoluzione favorevole degli aggiustamenti stock-flussi. La probabilità di riduzione del rapporto tra debito e PIL rispetto al livello dell'anno precedente supererebbe invece il 75 per cento nel 2028 (fig. 2.14).

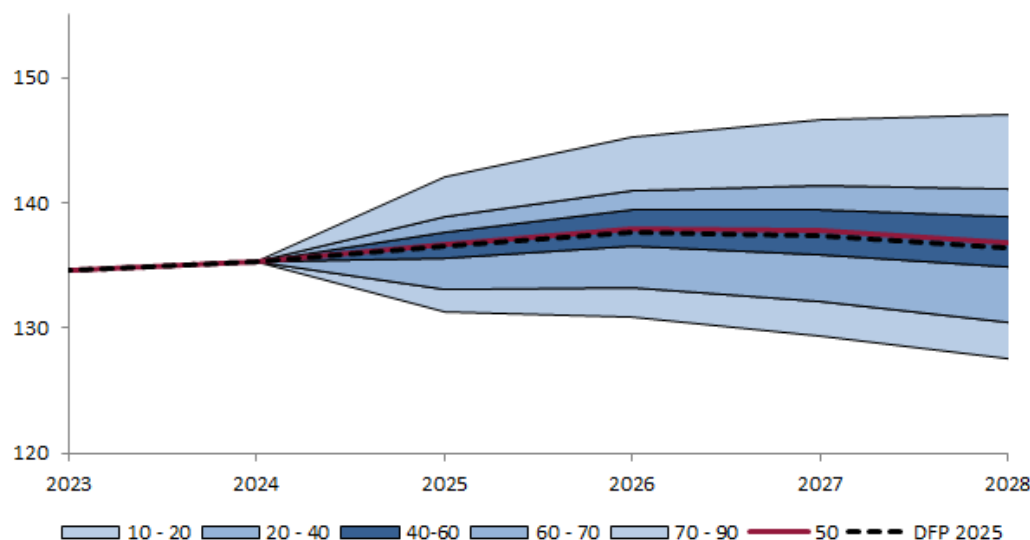
Proiezione del debito nel medio periodo

L'evoluzione del rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB è stata estrapolata nel medio periodo fino al 2041 utilizzando il framework DSA (*Debt Sustainability Analysis*) dell'UPB nonché determinate ipotesi sull'evoluzione delle variabili macroeconomiche e di finanza pubblica¹²⁶.

¹²⁵ 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.

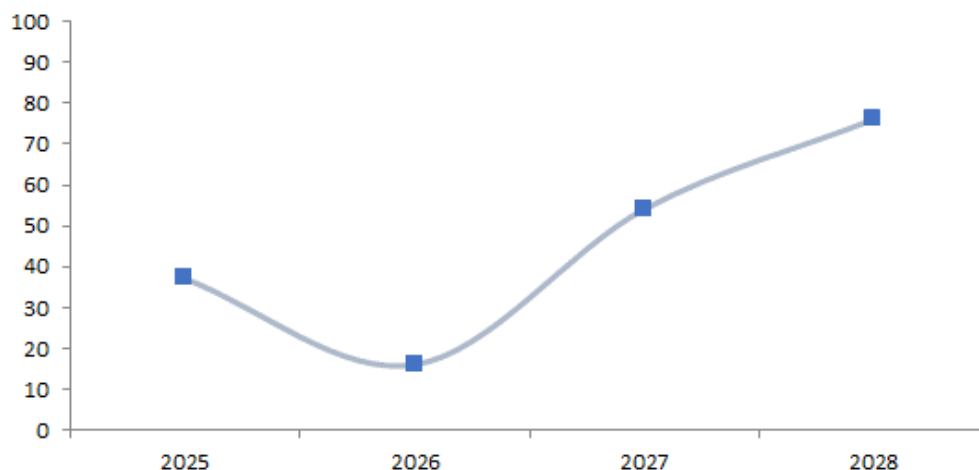
¹²⁶ Si veda: "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025", 17 aprile.

Fig. 2.13 – Analisi stocastica dell'evoluzione del debito in rapporto al PIL
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2025.

Fig. 2.14 – 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.

In particolare, nello scenario UPB la crescita del prodotto potenziale dell'economia italiana per il periodo 2025-2041 è ipotizzata seguire 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, pertanto, che fino al 2026 il prodotto potenziale cresca in modo lineare all'1,1 per cento, tasso corrispondente

alla crescita media del PIL reale registrata nel periodo 2014-19, ossia durante la fase di espansione antecedente la crisi pandemica da COVID-19. Tuttavia, in chiave prudenziale si assume che le misure adottate in funzione anti-crisi abbiano attenuato solo parzialmente i danni strutturali sull'economia, posizionando il PIL potenziale su un livello permanente inferiore di 2,5 percentuali rispetto al *trend* 2014-19, una perdita di capacità produttiva paragonabile a quella media annua seguita alla crisi finanziaria del 2008-2013. Dal 2027, con l'affievolirsi dell'impulso del PNRR, si ipotizza che la crescita del prodotto potenziale converga in sei anni allo 0,6 per cento. Tale valore, mantenuto fino alla fine dell'orizzonte di previsione, è coerente con l'attuale stima di crescita di medio termine per l'Italia elaborata da *Consensus Forecast*,¹²⁷ nonché con la media del tasso di crescita del PIL potenziale sottostante la DSA elaborata dalla Commissione europea nel *Debt Sustainability Monitor 2024*.¹²⁸

Per gli anni successivi al 2028, l'evoluzione del livello del PIL reale nel medio periodo si ottiene considerando la dinamica del PIL potenziale precedentemente descritta e l'ipotesi di una chiusura graduale e lineare dell'*output gap*.¹²⁹ Sulla 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 cento¹³⁰. 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 esercizi¹³¹.

Sulla base di tali ipotesi, la dinamica del rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB nel medio periodo è simile a quella del PSB ma con una riduzione meno marcata (fig. 2.15). Alla fine del periodo di consolidamento del Piano, ovvero nel 2031, le due traiettorie convergono su livelli sostanzialmente allineati. Successivamente, il debito continua a ridursi, ma nello scenario UPB la discesa procede con maggiore gradualità a causa della minore crescita potenziale ipotizzata. Nel 2041, il rapporto si attesterebbe intorno al 118 per cento, contro il 113,7 per cento stimato dal PSB, segnando comunque un calo di oltre 17 punti percentuali rispetto al livello di partenza.

¹²⁷ Si veda Consensus Forecasts (2025), "G7 & Western Europe Long-Term Consensus Forecast Datafile", gennaio.

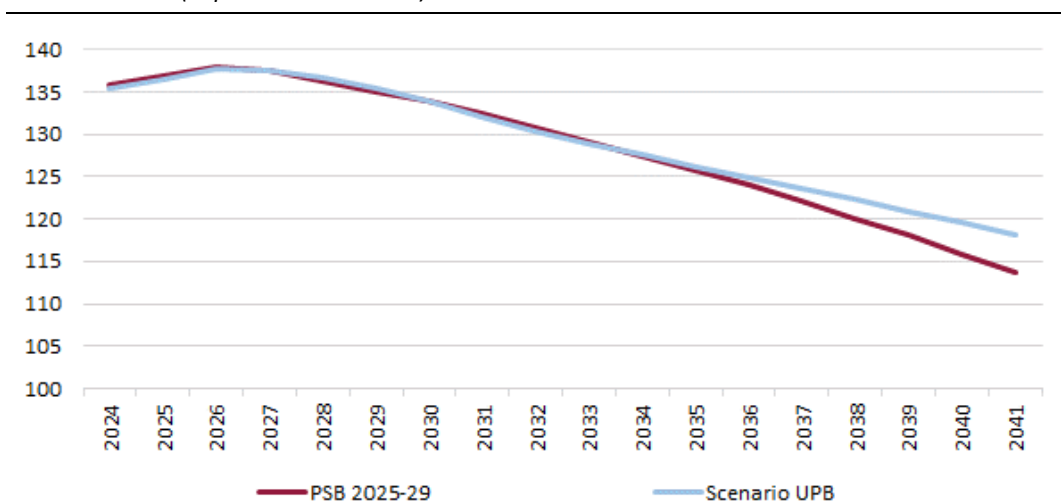
¹²⁸ Si vedano Commissione europea (2025), "*Debt Sustainability Monitor 2024*", Institutional paper n. 306, marzo, e in particolare la *fiche* dedicata all'Italia.

¹²⁹ 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-It, in dotazione all'UPB, per tenere conto dell'effetto di retroazione sui livelli di attività dovuto agli aggiustamenti di bilancio.

¹³⁰ 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).

¹³¹ Si vedano: Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "*Audizione* della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025", 17 aprile. 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.

Fig. 2.15 – Proiezione del debito pubblico
(in percentuale del PIL)



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

2.3.3 Il percorso della spesa netta alla luce del Patto di stabilità e crescita

Il 2024 ha rappresentato un anno di transizione verso le nuove regole di bilancio approvate ad aprile dello scorso anno (si veda il paragrafo 2.2.1). Come chiarito nel DFP, la valutazione dei risultati della crescita della spesa netta del 2024 contribuirà a determinare il rispetto del tasso di crescita cumulato raccomandato dal Consiglio per l'anno 2025 (si veda il paragrafo 2.2.4). Per calcolare tale tasso cumulato viene considerato come anno base il 2023. Più precisamente, la variazione della spesa netta tra il 2023 e il 2024 avrà un impatto ai fini della sorveglianza di bilancio sui risultati conseguiti nel primo anno del Piano in quanto il tasso di crescita della spesa del 2024 contribuirà a determinare il tasso di crescita cumulato rilevante per il 2025¹³².

Secondo il DFP, nel 2024 la crescita della spesa netta è stata negativa, pari al -2,1 per cento, leggermente al di sotto dell'obiettivo programmatico indicato nel PSB e confermato nel DPB (-1,9 per cento) (tab. 2.11)¹³³. Ciò è il risultato di un tasso di variazione della spesa netta prima dell'impatto delle DRM pari a -2,8 per cento rispetto al 2023. La riduzione dell'aggregato di spesa netta si deve principalmente al calo della spesa primaria che, come descritto nel paragrafo 2.3.1, ha risentito del venire meno degli effetti del Superbonus. L'impatto delle DRM al netto delle misure *una tantum* dal lato delle entrate e di quelle finanziate dalla UE è stato

¹³² Come chiarito dalla Commissione europea, se si verificasse una violazione della soglia cumulativa a causa dell'inclusione dell'anno precedente al Piano, questa sarà considerata un fattore rilevante nel caso di un rapporto della Commissione per determinare l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

¹³³ 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).

pari a 6,7 miliardi (-0,3 per cento del PIL). Analizzando il contributo al tasso di variazione complessivo, la variazione della spesa primaria ha contribuito per -4,7 punti percentuali alla riduzione della spesa netta (tab. 2.12). Tale riduzione è stata compensata soprattutto dalla spesa finanziata dai trasferimenti della UE che è calata di oltre la metà rispetto al 2023 (contribuendo a mitigare il tasso di riduzione dell'aggregato di spesa netta per 1,6 punti percentuali) e, in misura minore, dalla spesa per sussidi di disoccupazione legata all'andamento ciclico dell'economia (per 0,3 punti percentuali)¹³⁴. L'impatto delle DRM al netto delle misure *una tantum* dal lato delle entrate ha contribuito positivamente alla crescita del tasso complessivo per 0,6 punti percentuali.

La crescita della spesa primaria per il 2024 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 dalla spesa primaria, la loro diminuzione è stata pari a 20,1 miliardi, superiore di 3,4 alle attese del DPB, a causa di aumenti delle spese finanziate da trasferimenti della UE e delle spese di cofinanziamento nazionale di programmi della UE minori del previsto. Infine, l'impatto sfavorevole delle misure discrezionali di entrata sulla spesa netta è stato di 6,7 miliardi. Tra le misure che hanno contribuito a quest'impatto sfavorevole si evidenziano quelle legate alla riduzione del cuneo fiscale e 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 derivante dalle misure sugli 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)¹³⁵.

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. 2.11). La crescita della spesa netta prima dell'impatto delle DRM è stimata a 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. Tra le spese da sottrarre all'indicatore unico, si evidenzia il contributo favorevole della spesa finanziata da trasferimenti dell'UE (-0,8 punti percentuali) e della spesa per il cofinanziamento nazionale (-0,3 punti percentuali). L'effetto delle DRM contribuisce a ridurre il tasso di crescita della spesa primaria di -1,3 punti percentuali (tab. 2.12).

¹³⁴ 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.

¹³⁵ Essendo la misura temporanea, ha determinato impatti di segno opposto nel 2024.

Tab. 2.11 – 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. 2.12 – 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)+(d)+(e)+(f), 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 della spesa ciclica per sussidi di disoccupazione (b)	0,2	0,1	0,3	0,2
Contributo dell'impatto delle misure <i>una tantum</i> - Lato spese (c)	0,1	-0,1	0,0	0,0
Contributo della crescita della spesa finanziata da trasferimenti UE (d)	1,5	-1,0	1,6	-0,8
Contributo della crescita della spesa per cofinanziamento nazionale (e)	-0,2	0,0	0,0	-0,3
Contributo dell'impatto DRM al netto <i>una tantum</i> - Lato entrate e trasferimenti UE (f)	1,1	-1,1	0,6	-1,3

Fonte: elaborazioni su dati MEF.

La crescita della spesa primaria risulta solo leggermente superiore a quanto indicato nel DPB (3,3 per cento) e nella NTI (3,2 per cento)¹³⁶, a causa di una crescita maggiore del previsto sia della spesa corrente primaria sia di quelle in conto capitale (si veda il paragrafo 2.3.1). La maggiore crescita della spesa corrente primaria 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 delle attese 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 dalla spesa primaria è stato di 8,2 miliardi a fronte dei 10 miliardi stimati nel DPB, a causa principalmente dell'aumento delle spese finanziate da trasferimenti della UE minore di quanto atteso (16 miliardi contro 18,5 miliardi del DPB). Infine, l'impatto delle DRM è stato di 13,4 miliardi, con un impatto 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. Tra le misure discrezionali dal lato delle entrate che hanno contribuito al segno positivo delle DRM si evidenziano quelle relative alla fiscalità delle imprese, legate in particolare dagli anticipi di imposta a carico delle istituzioni finanziarie.

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 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, 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 prevista 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.

Si ricorda, infine, che il nuovo regolamento sul braccio preventivo del PSC prevede che, per ottenere l'estensione del periodo di aggiustamento di bilancio fino a sette anni, lo Stato membro debba preservare il livello medio degli investimenti finanziati con risorse nazionali¹³⁷ rispetto al PIL realizzato nel periodo di attuazione del PNRR¹³⁸. Nel PSB approvato dal Consiglio la media degli investimenti finanziati con risorse nazionali negli anni 2021-26

¹³⁶ 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.

¹³⁷ Gli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali sono definiti come gli investimenti fissi lordi al netto di quelli finanziati dai trasferimenti ricevuti dalla UE.

¹³⁸ Si veda il [Regolamento \(UE\) 2024/1263](#), art.14, comma e).

era pari al 2,9 per cento del PIL. Sulla base dei dati di consuntivo, gli investimenti fissi lordi finanziati da risorse nazionali sono stati leggermente superiori a quanto programmato nel PSB. Anche per il 2025, il Governo prevede che il livello di questi investimenti si mantenga al di sopra di quanto previsto nel PSB. Allo stato attuale, il livello medio degli investimenti tra il 2021 e 2025 è ancora pari a 2,9 per cento del PIL, confermando il valore medio del *benchmark* indicato nel PSB. Quindi, se il Governo manterrà gli obiettivi di investimenti pubblici finanziati da risorse nazionali del PSB per gli anni 2026 – 2029, il criterio per l'estensione del periodo di aggiustamento di bilancio sarà rispettato.

Nel contesto del semestre europeo, il 4 giugno la Commissione ha presentato il “pacchetto di primavera”¹³⁹. I risultati e le stime della spesa netta dell'Italia sono stati valutati in linea con il percorso correttivo raccomandato dal Consiglio per porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo. Nelle previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica della Commissione la crescita della spesa netta dell'Italia nel 2025 è, infatti, prevista al di sotto del limite raccomandato. Anche il tasso di crescita cumulativo della spesa netta per il biennio 2024-25 è previsto al di sotto del tasso raccomandato (si veda anche il Riquadro 2.6: La procedura per disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia).

Analisi dei saldi strutturali

Anche se le regole di bilancio del PSC richiedono di monitorare il rispetto del percorso della spesa netta del PSB approvato dal Consiglio della UE, è comunque importante verificare che i principali saldi e aggregati di finanza pubblica non si discostino in misura significativa dal Piano.

Come già osservato nel paragrafo 2.1, l'indebitamento del 2024 è risultato inferiore di 0,4 punti percentuali rispetto alle proiezioni del PSB (3,4 per cento del PIL a confronto con un deficit previsto di 3,8). Per gli anni 2025-27 vi è invece un pieno allineamento tra le previsioni di aprile e gli obiettivi programmatici dichiarati nel Piano (tab. 2.13). Inoltre, nel DFP il debito in rapporto al PIL è leggermente inferiore rispetto allo scenario programmatico del PSB. La differenza è più marcata nel 2024 (-0,5 punti percentuali), con una tendenza a ridursi negli anni successivi. Inoltre, il DFP conferma che il picco del debito in rapporto al PIL è stimato realizzarsi nel 2026.

Anche la finanza pubblica corretta per l'andamento ciclico dell'economia evidenzia una stima leggermente più favorevole nel 2024 rispetto al PSB. Infatti, nel 2024 la stima del disavanzo strutturale è stata aggiornata a 4,2 per cento, 0,2 punti percentuali inferiore a quanto stimato lo scorso ottobre. Inoltre, la variazione del saldo strutturale conseguita nel 2024 è risultata più ampia di 0,5 punti percentuali rispetto a quanto stimato nel PSB. Nel 2025, l'aggiustamento del saldo strutturale è stimato invece più moderato (0,4 punti

¹³⁹ Commissione europea (2025), “*Communication: 2025 European Semester - Spring package*”, 4 giugno.

Tab. 2.13 – Indicatori di finanza pubblica
(in percentuale del PIL)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
PSB 2025-29							
Indebitamento netto	-7,2	-3,8	-3,3	-2,8	-2,6	-2,3	-1,8
Debito lordo	134,8	135,8	136,9	137,9	137,5	136,4	134,9
Variazione del debito	-3,3	1,0	1,2	0,9	-0,4	-1,1	-1,5
Saldo strutturale (% PIL potenziale)	-8,2	-4,4	-3,8	-3,3	-3,0	-2,6	-2,1
Variazione del saldo strutturale		3,8	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5
Saldo primario strutturale (% PIL potenziale)	-4,5	-0,5	0,0	0,6	1,1	1,6	2,2
Variazione del saldo primario strutturale		4,0	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Per memoria: output gap	1,4	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5
DFP 2025							
Indebitamento netto	-7,2	-3,4	-3,3	-2,8	-2,6		
Debito lordo	134,6	135,3	136,6	137,6	137,4		
Variazione del debito	-3,7	0,7	1,3	1,0	-0,2		
Saldo strutturale (% PIL potenziale)	-8,5	-4,2	-3,8	-3,2	-3,0		
Variazione del saldo strutturale	1,2	4,3	0,4	0,6	0,2		
Saldo primario strutturale (% PIL potenziale)	-4,8	-0,3	0,2	0,8	1,2		
Variazione del saldo primario strutturale	0,8	4,5	0,5	0,6	0,4		
Per memoria: output gap	1,6	1,1	0,7	0,6	0,6		

Fonte: elaborazioni su dati del MEF.

percentuali a confronto con 0,6 previsto nel Piano). Nel biennio 2026-27, il miglioramento complessivo del saldo strutturale è pari 0,8 punti percentuali, leggermente al di sotto di quello del Piano. Il saldo primario strutturale nel 2024 risulta pari a -0,3 per cento, anche in questo caso migliore di 0,2 punti percentuali rispetto alla stima del Piano. Per il periodo 2025-27 il Governo ha rivisto leggermente al ribasso gli aggiustamenti di bilancio misurati in termini di variazione del saldo primario strutturale che per il 2025 sono stimati a 0,5 punti percentuali e per il 2026 e 2027 rispettivamente a 0,6 e 0,4. Nonostante questo, nel 2027 il saldo primario strutturale rimane leggermente superiore a quello programmato nel Piano (1,2 per cento a confronto con 1,1 del Piano).

Nel complesso, si può quindi affermare che il risultato migliore del previsto per i saldi principali e il debito in rapporto al PIL del 2024 verrebbe in parte compensato da una dinamica più sfavorevole negli anni successivi rispetto al Piano. Nonostante questo, nel 2027 i saldi principali e il debito in rapporto al PIL rimangono migliori di quanto programmato nel PSB.

2.3.4 L'orientamento di bilancio

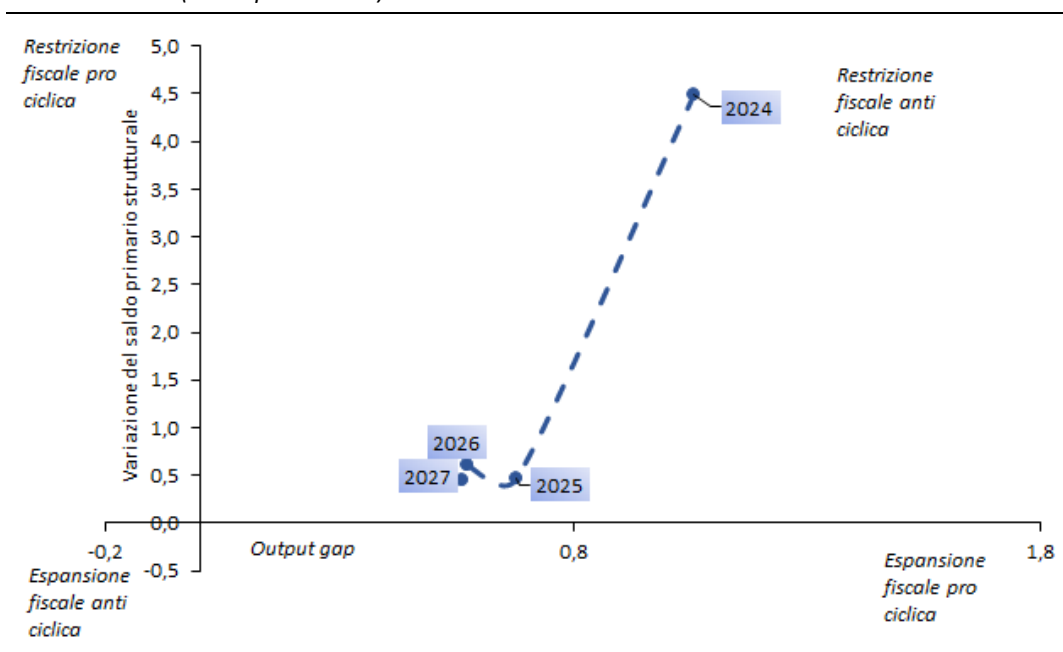
Nel 2024 l'impulso di bilancio, stimato attraverso la variazione del saldo primario strutturale, è stato fortemente restrittivo, principalmente a causa del significativo ridimensionamento degli effetti del Superbonus, e anticiclico (fig. 2.16). La variazione del saldo primario strutturale è stata, infatti, pari a 4,5 punti percentuali, maggiore di quanto previsto nel PSB in un contesto di *output gap* positivo (rivisto a 1,1 per cento rispetto a 1 per cento di ottobre).

Negli anni successivi, l'orientamento di bilancio continua a essere stimato restrittivo e anticiclico sebbene in misura meno marcata rispetto al 2024. Nel triennio 2025-27 la variazione del saldo primario strutturale sarà più moderata, pari a 0,5-0,6 punti percentuali in un contesto dove l'output gap è stimato ridursi a 0,5-0,7 per cento.

Tale orientamento di bilancio è confermato dall'indicatore di *fiscal stance* utilizzato per la prima volta dalla Commissione durante il periodo di attivazione della clausola generale di salvaguardia 2020-2023 consentita dal PSC allora in vigore. Tale indicatore tiene conto delle misure finanziate sia da risorse nazionali che da quelle della UE. Si ricorda che questo indicatore misura l'evoluzione della spesa netta rispetto alla crescita potenziale di medio termine. Un segno positivo (negativo) dell'indicatore indica un impulso di bilancio espansivo (restrittivo), ossia una crescita della spesa netta superiore a quella potenziale di medio periodo e al tasso di inflazione. La differenza è espressa in percentuale del PIL.

Anche utilizzando questo indicatore, per il 2024 l'orientamento di bilancio complessivo risulta marcatamente restrittivo, pari a -3,2 per cento del PIL (tab.2.14). La spinta maggiormente restrittiva è stata impressa dalle spese in conto capitale finanziate da risorse nazionali (-3,6 per cento del PIL) sempre per effetto della significativa riduzione degli effetti del Superbonus. Anche la componente delle misure finanziate con risorse della UE ha fornito un impulso restrittivo (-0,8 per cento del PIL). Al contrario, le componenti degli investimenti fissi lordi finanziati da risorse nazionali e della spesa corrente netta hanno dato sostegno alla crescita economica (entrambi 0,6 per cento del PIL).

Fig. 2.16 – Impulso di bilancio e output gap
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati MEF.

Tab. 2.14 – Orientamento di bilancio per sottocomponenti
(in percentuale del PIL)

	2024	2025
Orientamento di bilancio complessivo	-3,2	-0,3
<i>Impulso fiscale derivante dalla spesa netta corrente finanziata da risorse nazionali</i>	0,6	-0,6
<i>Impulso fiscale derivante dagli investimenti fissi lordi finanziati da risorse nazionali</i>	0,6	-0,1
<i>Impulso fiscale derivante da altre spese in conto capitale finanziate da risorse nazionali</i>	-3,6	0,0
<i>Impulso fiscale da misure finanziate da risorse UE</i>	-0,8	0,4

Fonte: elaborazioni su dati MEF.

Nel 2025 l'impulso rimane restrittivo ma si riduce significativamente. L'indicatore della *fiscal stance* è, infatti, pari a -0,3 per cento del PIL. L'analisi delle componenti mostra che l'impulso restrittivo deriva principalmente dalla spesa netta corrente finanziata a livello nazionale (-0,6 per cento del PIL) e solo leggermente dagli investimenti fissi lordi finanziati a livello nazionale (-0,1 per cento del PIL). Le misure finanziate con risorse della UE forniscono, al contrario, un impulso espansivo (0,4 per cento del PIL), principalmente grazie al maggiore utilizzo delle risorse NGEU. Le altre spese in conto capitale finanziate da risorse nazionali hanno un impatto nullo.

PARTE 2

APPROFONDIMENTI TEMATICI

3. LA SPESA PER LA DIFESA: INIZIATIVE DELLA UE E IMPLICAZIONI PER L'ITALIA

3.1 Le iniziative della UE per il settore della difesa

Nel contesto dell'attuale situazione geopolitica, la Commissione europea ha ritenuto necessario proporre delle iniziative strategiche volte a incentivare un incremento di spesa degli Stati membri nei settori della difesa e della sicurezza attraverso una serie di leve finanziarie e di finanza pubblica.

La riforma della *governance* economica europea, approvata ad aprile 2024, già riconosce alle spese per la difesa un trattamento relativamente favorevole. Il nuovo braccio correttivo del Patto di stabilità e crescita (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 rifletta 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 militare¹⁴⁰. Quindi, le maggiori spese per investimenti pubblici nel settore della difesa sono considerate un fattore mitigante nella valutazione dell'esistenza di un deficit eccessivo per l'eventuale apertura della relativa procedura.

In previsione del Consiglio europeo straordinario del 6 marzo, la Presidente della Commissione europea ha inviato una lettera ai *leader* europei presentando il piano *ReArm Europe*¹⁴¹, che si inserisce nella cornice strategica delineata dal Libro Bianco *Readiness 2030*¹⁴². Il piano si articola in cinque pilastri fondamentali: i) l'istituzione di un nuovo strumento finanziato con risorse provenienti dal bilancio della UE per concedere prestiti agli Stati membri che intendono rafforzare le loro capacità difensive; 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) nella mobilitazione di finanziamenti privati verso l'industria europea della difesa; v) la strategia sull'Unione del risparmio e degli investimenti¹⁴³,

¹⁴⁰ 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".

¹⁴¹ 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.

¹⁴² Commissione europea (2025), "Libro Bianco congiunto sulla prontezza alla difesa europea per il 2030", 19 marzo.

¹⁴³ 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.

finalizzata a garantire un accesso più ampio ai mercati dei capitali e alle opzioni di finanziamento alle imprese operanti nel settore della difesa.

Il Consiglio europeo straordinario ha accolto favorevolmente l'iniziativa della Commissione¹⁴⁴, così come il Parlamento europeo che, nella sua risoluzione del 12 marzo, ha sostenuto la necessità per gli Stati membri di incrementare i finanziamenti destinati alla difesa e alla sicurezza¹⁴⁵.

La Commissione ha quindi presentato il piano *ReArm Europe – Readiness 2030* il 19 marzo. Il pacchetto di proposte per il settore della difesa include il Libro Bianco sulla difesa europea, la Comunicazione sulla clausola di salvaguardia nazionale per il rafforzamento del settore della difesa¹⁴⁶, la proposta legislativa per l'istituzione di uno strumento finanziario denominato *Security Action for Europe – SAFE*¹⁴⁷ – e la Comunicazione sull'Unione del risparmio e degli investimenti¹⁴⁸. Secondo le stime della Commissione¹⁴⁹, il piano dovrebbe permettere di mobilitare risorse aggiuntive per la difesa fino a 800 miliardi di euro.

Il Libro Bianco delinea il contesto e 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.

Nell'analisi delle criticità e delle sfide dell'industria europea della difesa, la Commissione richiama esplicitamente le valutazioni settoriali contenute nel Rapporto Draghi sul futuro della competitività europea¹⁵⁰. Il Libro Bianco recepisce le principali raccomandazioni del Rapporto, con particolare riferimento alla necessità di contrastare la frammentazione del comparto difesa, all'esigenza di una maggiore integrazione industriale e alla necessità di sviluppare capacità strategiche autonome che limitino la dipendenza da fornitori *extra-UE* (si veda il Riquadro 3.1). Il piano *ReArm Europe – Readiness 2030* riflette l'indicazione del Rapporto circa l'opportunità di promuovere uno sviluppo coordinato del settore a livello della UE. Tale impostazione è anche finalizzata a garantire l'adempimento degli impegni assunti dagli Stati membri in sede NATO. Il Libro Bianco ribadisce, infatti, il ruolo centrale dell'Alleanza Atlantica quale fondamento irrinunciabile della difesa collettiva in Europa.

¹⁴⁴ Conclusioni del Consiglio europeo sulla difesa europea del 6 marzo 2025.

¹⁴⁵ Parlamento europeo (2025), "Resolution on White paper on the future of European defence", 12 marzo.

¹⁴⁶ Commissione europea (2025), "Communication on accommodating increased defence expenditure within the Stability and growth pact", 19 marzo.

¹⁴⁷ Commissione europea (2025) "Proposta di Regolamento del Consiglio che istituisce lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) mediante il rafforzamento dell'industria europea della difesa", 19 marzo.

¹⁴⁸ Commissione europea (2025), "Communication on savings and investments Union, A strategy to foster citizens' wealth and economic competitiveness in the EU", 19 marzo.

¹⁴⁹ Commissione europea (2025), "Questions and answers on ReArm Europe Plan - Readiness 2030", 19 marzo.

¹⁵⁰ Si rimanda alla pagina dedicata al Rapporto Draghi della Commissione europea.

Riquadro 3.1 – La competitività del settore della difesa nella UE secondo il Rapporto Draghi

Il Rapporto Draghi¹⁵¹ esamina, tra le altre cose, la competitività del settore della difesa nell'UE, analizzando le sfide strutturali del settore, in particolare la sua frammentazione e le difficoltà di accesso ai finanziamenti. Il Rapporto propone, inoltre, una serie di misure volte a promuovere il consolidamento industriale, l'innovazione e l'accesso ai finanziamenti per migliorare la competitività e la resilienza della base industriale e tecnologica della difesa europea.

Il Rapporto Draghi evidenzia diverse criticità strutturali nel settore della difesa europea. In primo luogo, la spesa pubblica per la difesa da parte degli Stati membri della UE risulta insufficiente, con una tendenza decrescente dal 1960, a causa anche del prolungato periodo di pace e della protezione militare offerta dagli Stati Uniti. Nel 2024, solamente dieci Stati membri hanno rispettato l'impegno assunto in sede NATO nel 2014 di destinare almeno il 2 per cento del PIL alla difesa. Qualora tutti gli Stati membri della UE appartenenti alla NATO raggiungessero tale obiettivo, si genererebbe un incremento di circa 60 miliardi di euro di risorse per la difesa. La Commissione ha, peraltro, stimato che nella UE sarebbero necessari investimenti aggiuntivi per la difesa di circa 500 miliardi di euro nel prossimo decennio.

Il Rapporto Draghi individua un ulteriore punto critico nell'eccessiva frammentazione della struttura industriale della difesa nella UE, con la produzione concentrata in un numero limitato di Stati membri. Le aziende attive nel settore tendono a operare contemporaneamente in diversi domini (terrestre, navale, aereo e spaziale), generando sovrapposizioni e duplicazioni. Il Rapporto sostiene che le norme sulla concorrenza a livello europeo hanno disincentivato i processi di crescita dimensionale delle imprese mediante operazioni di fusione. D'altra parte, la frammentazione produttiva non è solo conseguenza delle regole di mercato, ma soprattutto di una spesa pubblica insufficiente e non coordinata, prevalentemente orientata verso operatori nazionali. L'industria della difesa europea è condizionata negativamente da una mancanza di coordinamento e insufficiente standardizzazione dei prodotti e interoperabilità delle attrezzature. Ne consegue uno scarso ricorso agli appalti congiunti, alla manutenzione condivisa e alla messa in comune delle risorse.

L'accesso ai finanziamenti rappresenta una ulteriore problematica, particolarmente significativa per le piccole e medie imprese e per le *mid-cap*. Il Rapporto Draghi quantifica in circa due miliardi il deficit di finanziamento azionario e creditizio per le PMI europee operanti nel settore. L'accesso al mercato finanziario risulta frequentemente ostacolato da un'interpretazione restrittiva del quadro europeo sulla finanza sostenibile¹⁵², che induce la BEI e numerosi istituti finanziari a escludere dalle loro linee di credito gran parte delle imprese attive nella difesa.

Il Rapporto evidenzia, infine, una significativa dipendenza delle aziende produttrici europee da fornitori *extra-UE*, in particolare statunitensi. La maggioranza degli investimenti europei nella difesa è stata recentemente indirizzata verso gli Stati Uniti e altri *player* internazionali (inclusi Israele e Corea del Sud). Il Rapporto individua come cause di tale fenomeno la limitata conoscenza dell'offerta europea e l'assenza una domanda pubblica rilevante in termini di volumi e stabile nel tempo. Tale dipendenza contribuisce ad aggravare la frammentazione e a ridurre l'interoperabilità tra le forze armate degli Stati membri.

¹⁵¹ Draghi, M. (2024), "The Draghi report: the future of European competitiveness, Part B: In-depth analysis and recommendations", Capitolo 7 – Difesa, settembre.

¹⁵² Anche Merler sottolinea che per una rapida riallocazione dei capitali privati verso la difesa, la Commissione dovrebbe inviare un messaggio chiaro al settore finanziario: la sicurezza deve essere considerata una preconditione per il raggiungimento di tutti gli altri obiettivi politici, inclusi quelli relativi alla sostenibilità – ESG (Environmental, Social, and Governance). Si veda, Merler, S. (2025), "Sustainability rules are not a block on EU defence financing, but reputational fears are", Bruegel, 17 marzo.

Raccomandazioni del Rapporto Draghi

In primo luogo, il Rapporto Draghi raccomanda l'ampliamento della competenza della UE alla politica industriale di difesa, con un conseguente adeguamento dell'assetto istituzionale europeo che rifletta l'importanza strategica del settore.

Riguardo all'accesso ai finanziamenti, il Rapporto propone l'adozione di criteri di ammissibilità mirati, che consentano l'accesso ai finanziamenti esclusivamente ad aziende con sede nella UE, secondo meccanismi analoghi a quelli del Fondo europeo per la Difesa (FED)¹⁵³. Il Rapporto auspica, inoltre, l'attuazione del programma europeo per l'industria della difesa (EDIP) quale strumento per contrastare la frammentazione dei meccanismi e l'istituzione di fondi ideati per raccogliere e convogliare risorse finanziarie a sostegno degli investimenti strategici (come FAST). Il Rapporto raccomanda, inoltre, un adeguamento della politica sulla concorrenza a livello europeo che favorisca il consolidamento degli operatori nel settore della difesa. Le valutazioni sul rispetto delle regole di concorrenza dovrebbero tenere conto di criteri connessi all'innovazione, alla sicurezza e alla resilienza. Il Rapporto suggerisce, infine, l'introduzione di un principio di preferenza europea rafforzato, con la creazione di meccanismi di incentivo per valorizzare le soluzioni europee rispetto a quelle *extra-UE*.

Per quanto concerne la ricerca e sviluppo, il Rapporto propone di concentrare le risorse finanziarie disponibili su iniziative comuni alla UE, dando preferenza ai progetti con ricadute tecnologiche a uso duale, civile e militare. Il Rapporto sottolinea infatti, le ricadute positive sulla produttività dell'industria e sulla crescita economica che si avrebbero da un incremento significativo dell'investimento pubblico in R&S per la difesa.

Il Rapporto Draghi viene citato nel Libro Bianco sulla difesa della Commissione laddove si analizzano le carenze e le sfide dell'industria europea della difesa. In particolare, il Libro Bianco riconosce che il potenziamento dell'industria della difesa europea è strategico non solo per la sicurezza comune, ma anche per la competitività economica dell'UE. Il Libro Bianco recepisce alcune delle analisi e raccomandazioni chiave del Rapporto Draghi, in particolare quelle che mirano ad arginare la frammentazione del settore della difesa europea, a sostenere una maggiore integrazione industriale e a sviluppare capacità autonome.

La Commissione propone così 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 invita 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

¹⁵³ Il Fondo europeo per la Difesa (FED) costituisce uno degli elementi fondamentali all'interno dell'architettura istituzionale europea dedicata al rafforzamento delle capacità di difesa dell'Unione. È divenuto pienamente operativo il 1° gennaio 2021, con un bilancio complessivo di circa 8 miliardi di euro per il periodo 2021-27, sulla base del Regolamento (UE) 2021/697. La proposta del programma europeo della difesa (EDIP) è concepita come complementare al FED, con una dotazione prevista di 1,5 miliardi per il periodo 2025-27. Mentre il FED si concentra primariamente sul sostegno alla ricerca e allo sviluppo congiunto di capacità e tecnologie, l'EDIP è orientato a potenziare la capacità produttiva dell'industria europea della difesa, a garantire la disponibilità e l'approvvigionamento tempestivi di prodotti per la difesa, nonché a contribuire alla ripresa, ricostruzione e modernizzazione dell'industria della difesa ucraina.

che il paese si trovi nel braccio preventivo del PSC sia che si trovi in procedura per disavanzi eccessivi come l'Italia.

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 2021¹⁵⁴. 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 Eurostat a sviluppare contestualmente 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 3.2). La Commissione ha, inoltre, precisato che le spese finanziate dai prestiti del nuovo strumento SAFE (si veda *infra*) sono automaticamente eleggibili a beneficiare della clausola¹⁵⁵, 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 difesa che la Commissione auspica sia approvato entro l'estate, si veda *infra*).

Nel caso in cui sia stata approvata la clausola di salvaguardia nazionale richiesta da uno Stato membro, se la crescita della spesa netta osservata è maggiore rispetto al percorso raccomandato dal Consiglio nel periodo 2025-28, la Commissione dovrà tenere conto dell'aumento della spesa per la difesa. Qualora la Commissione riscontrasse che l'eccesso di crescita della spesa osservato nei dati di consuntivo sia interamente imputabile a un aumento della spesa per la difesa e tale eccesso rimanga entro il limite di 1,5 punti percentuali del PIL, non verrebbe raccomandata l'apertura di una procedura per deficit eccessivi perché tale deviazione risulterebbe 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 subordinata 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. 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

¹⁵⁴ 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.

¹⁵⁵ 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.

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.

Lo Stato membro che intende attivare la clausola di salvaguardia nazionale deve presentare richiesta al Consiglio della UE. La Commissione valuterà, quindi, che le condizioni per l'attivazione della clausola siano soddisfatte. 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 necessariamente rivedere il Piano¹⁵⁶. La Commissione ha proposto di rendere disponibile la flessibilità per le spese della difesa per un periodo di quattro anni a partire dal presente anno¹⁵⁷. 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 PSB¹⁵⁸. 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; è tuttavia possibile richiedere l'attivazione della clausola anche successivamente. All'indomani della scadenza prefigurata dalla Commissione, 16 Stati membri avevano deciso di richiedere l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale: Belgio, Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Germania, Estonia, Grecia, Croazia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Portogallo, Slovenia, Slovacchia e Finlandia¹⁵⁹. Lo scorso 4 giugno, nel contesto del "pacchetto di primavera", la Commissione ha presentato le proposte di raccomandazioni del Consiglio ai paesi che hanno già richiesto l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale. Per valutare se uno Stato membro possa beneficiare della flessibilità e in quale misura, la Commissione ha verificato che la spesa per la difesa prevista nel periodo 2025-2028 da ciascun paese non superasse la deviazione

¹⁵⁶ Per le possibili implicazioni delle maggiori spese per difesa sulla procedura per deficit eccessivo si rimanda al Riquadro 2.6.

¹⁵⁷ 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.

¹⁵⁸ 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.

¹⁵⁹ Consiglio dell'Unione europea, Comunicato stampa aggiornato al 2 maggio 2025.

consentita indicata nella Comunicazione di marzo¹⁶⁰. Il Consiglio ha un mese di tempo per decidere in merito.

Il pacchetto della Commissione comprende, inoltre, la proposta di regolamento per l'istituzione di un nuovo strumento dedicato al rafforzamento dell'industria europea della difesa ("SAFE") che è stato adottato dal Consiglio il 27 maggio¹⁶¹. Lo strumento finanziario SAFE fornirà agli Stati membri prestiti fino a 150 miliardi di euro garantiti dal bilancio della UE (si veda il Riquadro 3.2). 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 consentito a seguito dell'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale descritta sopra. La base giuridica di questo strumento temporaneo è l'articolo 122 del Trattato sul funzionamento della UE, che consente al Consiglio di adottare misure di emergenza in caso di circostanze eccezionali al di fuori del controllo degli Stati membri, incluse misure di finanziamento d'urgenza. SAFE sosterrà gli Stati membri nel rafforzamento delle capacità di difesa attraverso appalti comuni. L'auspicio è che l'acquisto comune possa garantire l'interoperabilità delle forze armate degli Stati membri, generare economie di scala e consolidare la base industriale della difesa a livello europeo, in linea con quanto raccomandato dal Rapporto Draghi. La proposta della Commissione è stata discussa presso i comitati e gruppi di lavoro del Consiglio ed è stata adottata dal Consiglio stesso durante la riunione del 27 maggio¹⁶².

Secondo il regolamento SAFE approvato dal Consiglio, gli Stati membri interessati potranno presentare una richiesta di prestito alla Commissione corredata da un piano di investimento dettagliato entro sei mesi dall'entrata in vigore dello stesso. I piani dovranno interessare almeno due paesi, 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. Il regolamento stabilisce che il costo dei componenti originari da paesi terzi non può superare il 35 per cento del costo stimato dei componenti del prodotto finale, e prevede requisiti rafforzati sull'autonomia tecnologica per prodotti specifici nella difesa aerea, droni avanzati, sistemi spaziali, AI e *cybersecurity*. La concessione di prestiti sarà competenza del Consiglio mediante decisioni di attuazione su proposta della Commissione, con valutazione entro quattro settimane. Gli Stati membri possono richiedere pagamenti due volte l'anno presentando rapporti semestrali sui progressi compiuti e la Commissione dovrà fornire al Parlamento europeo e al Consiglio un rapporto annuale sull'utilizzo dell'assistenza finanziaria erogata attraverso questo strumento.

Si noti che il 23 aprile scorso la Commissione per gli Affari Giuridici (JURI)¹⁶³ del Parlamento europeo ha contestato la base giuridica dello strumento SAFE, ritenendo inappropriato il ricorso all'articolo 122 del TFUE e sollevando preoccupazioni circa il

¹⁶⁰ Per la Germania il giudizio è sospeso in attesa che venga presentato il PSB dal nuovo governo.

¹⁶¹ Regolamento (UE) 2025/1106 del Consiglio, del 27 maggio 2025, che istituisce lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) mediante il rafforzamento dell'industria europea della difesa.

¹⁶² Consiglio dell'Unione europea, Conferenza stampa del 27 maggio 2025.

¹⁶³ Nella riunione del 23 aprile 2025 la Commissione JURI (Affari giuridici), ha verificato l'appropriatezza dell'articolo 122 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione europea quale base giuridica per la proposta. La Commissione JURI ha deliberato all'unanimità di contestare l'appropriatezza della base giuridica scelta. Si veda il relativo comunicato del Parlamento europeo. In sintesi, la Commissione JURI contesta SAFE perché ritiene che il programma industriale di difesa proposto dalla Commissione sia strutturale (e non temporaneo) e avrebbe, quindi, dovuto seguire procedure legislative ordinarie. La Commissione JURI si riserva, quindi, la possibilità di impugnare l'atto legislativo.

rispetto dei principi di responsabilità democratica, considerata la limitata consultazione parlamentare prevista da tale procedura.

Al vertice del 20 marzo, il Consiglio europeo¹⁶⁴ 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 hanno ribadito 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 2024¹⁶⁵. Nel suo discorso al Parlamento europeo dell'11 marzo, la Presidente della Commissione aveva dichiarato la necessità di destinare almeno il 3 per cento del PIL alla difesa¹⁶⁶ nei singoli bilanci nazionali. Nel suo rapporto annuale sull'attività dell'Alleanza¹⁶⁷ di aprile il Segretario generale ha sottolineato che l'aumento della spesa per la difesa è essenziale per garantire forze e capacità necessarie alla deterrenza e difesa rafforzata. Nel 2024, gli investimenti nella difesa sono cresciuti significativamente in tutta l'Alleanza. Gli alleati NATO in Europa e Canada hanno aumentato di quasi il 20 per cento la spesa per difesa in termini reali rispetto al 2023, assumendo maggiori responsabilità per la difesa e la sicurezza dell'area euro-atlantica. L'auspicio del Segretario generale è quello di accelerare drasticamente questi sforzi di investimento nel 2025.

Come ulteriore misura, il primo aprile la Commissione ha proposto incentivi agli Stati membri che intendano reindirizzare i fondi di coesione non ancora utilizzati verso le nuove priorità della UE, tra cui il rafforzamento delle capacità di difesa¹⁶⁸. 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)¹⁶⁹ per integrare le sue nuove priorità strategiche¹⁷⁰ e introdurre una maggiore flessibilità per agevolare l'impiego delle risorse e accelerare l'attuazione dei programmi. 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 consentire agli Stati membri di riprogrammare i fondi per migliorare le capacità produttive delle imprese attive nella difesa, indipendentemente dalle loro dimensioni e collocazione geografica; ii)

¹⁶⁴ Conclusioni del Consiglio europeo del 20 marzo 2025.

¹⁶⁵ 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 di Varsavia del luglio 2016.

¹⁶⁶ Speech by the President at the European Parliament Plenary, 11 marzo 2025.

¹⁶⁷ NATO (2025), The Secretary General's Annual Report 2024, 24 aprile.

¹⁶⁸ Commissione europea (2025), "Comunicazione: Una politica di coesione modernizzata – Riesame intermedio", 1° aprile.

¹⁶⁹ Commissione europea (2025), "Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica i regolamenti (UE) 2021/1058 e (UE) 2021/1056 per quanto riguarda misure specifiche per affrontare le sfide strategiche nel contesto del riesame intermedio", 1 aprile.

¹⁷⁰ Si veda la pagina dedicata della Commissione alle priorità strategiche per il suo mandato 2024-29.

infrastrutture resilienti per la mobilità militare, per favorire investimenti in infrastrutture di trasporto a duplice uso civile e militare¹⁷¹. La Commissione intende così ampliare l'ambito di applicazione del FESR a favore di investimenti produttivi di grandi imprese¹⁷², e non solo delle PMI, nei casi in cui i progetti industriali contribuiscano agli obiettivi della piattaforma per le tecnologie strategiche per l'Europa¹⁷³ (ossia riguardino settori strategici come semiconduttori, intelligenza artificiale, tecnologie quantistiche), rafforzino le capacità di difesa, o contribuiscano a un progetto europeo di interesse comune nel settore della difesa. Per incentivare gli Stati membri ad adottare questi nuovi obiettivi, la Commissione propone che gli investimenti reindirizzati al settore della difesa beneficino di un prefinanziamento del 30 per cento nel 2026 e di un tasso di cofinanziamento della UE del 100 per cento. Gli emendamenti devono essere discussi e approvati dal Parlamento europeo e dal Consiglio¹⁷⁴. L'auspicio della Commissione è di concludere la riprogrammazione nell'ambito del riesame intermedio della politica di coesione entro la fine del 2025, in modo che gli Stati membri, le regioni e le autorità locali interessate possano attuare i programmi così rivisti già all'inizio del 2026.

¹⁷¹ Su richiesta del Parlamento europeo, la Corte dei conti europea ha espresso un parere sulla proposta di modifica dei regolamenti FESR, Fondo di coesione e *Just Transition Fund*. Nel suo parere la Corte ha espresso alcuni dubbi. In primo luogo, essa ha sottolineato che la proposta della Commissione non chiarisce come gli investimenti che andrebbero a beneficiare dei fondi di coesione (capacità di produzione industriale legata alla difesa, ricerca e innovazione, nonché infrastrutture che facilitano la mobilità militare) possano rafforzare la coesione territoriale, economica e sociale come stabilito nel Trattato. Inoltre, la Corte sottolinea la mancanza di coordinamento con la Strategia industriale europea per la difesa (EDIS), che potrebbe portare a inefficienze e duplicazioni negli investimenti tra i vari strumenti di finanziamento europei per la difesa e la coesione. In generale le misure proposte potrebbero aumentare la complessità, mettere pressione sulla capacità amministrativa e diluire l'attenzione della politica sulla riduzione delle disparità regionali. Si veda Corte dei conti europea (2025), "*Opinion 02/2025 (pursuant to Article 322, TFEU) concerning the proposal 2025/0084 (COD) 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 midterm review and the proposal 2025/0085 (COD) for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2021/1057 establishing the European Social Fund + (ESF+) as regards specific measures to address strategic challenges*", 6 maggio.

¹⁷² La proposta della Commissione sottolinea comunque che il sostegno alle grandi imprese deve garantire il rispetto delle norme dell'Unione in materia di aiuti di Stato (si veda pag. 20 della [Comunicazione](#)).

¹⁷³ Per un approfondimento si rimanda alla [pagina dedicata](#) alla piattaforma del Dipartimento della Politica di coesione e per il Sud.

¹⁷⁴ La Commissione per lo Sviluppo Regionale (REGI) del Parlamento europeo ha tenuto un dibattito sulle proposte di revisione intermedia con il Vicepresidente esecutivo della Commissione per la Coesione e le Riforme il 9 aprile. Si veda la [nota dei servizi del Parlamento europeo](#) (PE 772.848 – May 2025). Il 5 maggio 2025, la commissione REGI ha votato per richiedere che il fascicolo venga elaborato secondo la procedura d'urgenza.

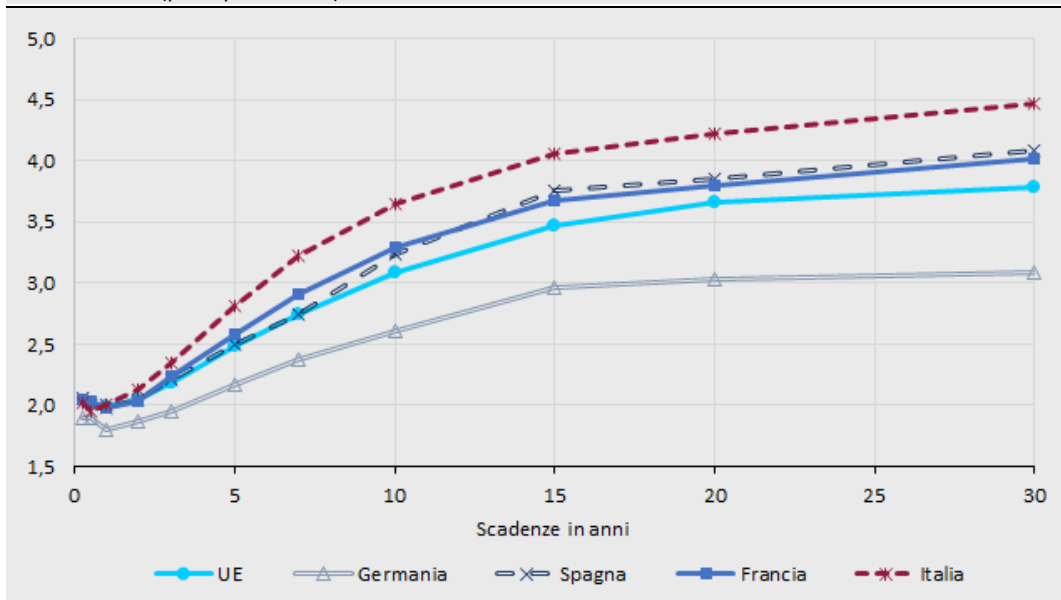
Riquadro 3.2 – Lo strumento SAFE proposto dalla Commissione europea

Il piano *ReArm Europe – Readiness 2030* della Commissione europea includeva la proposta di Regolamento per l'istituzione di uno strumento finanziario denominato *Security Action for Europe* – SAFE¹⁷⁵ dedicato al rafforzamento dell'industria europea della difesa. Il Regolamento è stato adottato dal Consiglio della UE il 27 maggio scorso¹⁷⁶.

SAFE può fornire agli Stati membri prestiti fino a 150 miliardi garantiti dal bilancio della UE. 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. Nel regolamento approvato dal Consiglio¹⁷⁷, 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 entro il 30 novembre 2025. 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. La concessione di prestiti sarà competenza del Consiglio mediante decisioni di esecuzione entro 4 settimane dalla proposta della Commissione. Se i progetti vengono approvati, gli Stati membri potranno ricevere un pre-finanziamento pari al 15 per cento del prestito accordato, per consentire un rapido avvio del piano di investimento, mentre gli esborsi potranno avvenire fino a dicembre 2030, in base all'avanzamento dei progetti stessi. In particolare, gli Stati membri possono richiedere pagamenti due volte l'anno presentando rapporti sui progressi compiuti. La Commissione dovrà fornire al Parlamento europeo e al Consiglio un rapporto annuale sull'utilizzo dell'assistenza finanziaria fornita attraverso questo strumento.

Fig. R3.2.1 – Curva dei rendimenti di titoli UE e di alcuni paesi dell'area dell'euro (punti percentuali)



Fonte: LSEG.

¹⁷⁵ Commissione europea (2025), *Proposta di Regolamento del Consiglio che istituisce lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) mediante il rafforzamento dell'industria europea della difesa*, 19 marzo.

¹⁷⁶ Si veda il *comunicato stampa* del Consiglio della UE del 27 maggio 2025.

¹⁷⁷ *Regolamento (UE) 2025/1106* del Consiglio, del 27 maggio 2025, che istituisce lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) mediante il rafforzamento dell'industria europea della difesa.

Lo strumento SAFE ha una serie di vantaggi finanziari tra cui la durata dei prestiti fino a 45 anni e, per molti Stati membri, la possibilità di accedere a condizioni di prestito vantaggiose. A tal proposito, in base alle condizioni di mercato delle ultime settimane, i rendimenti dei prestiti UE risulterebbero più bassi rispetto ai titoli di Stato per l'Italia (fig. R.3.2.1), soprattutto sulle scadenze più lunghe: lo *spread* dei rendimenti dei titoli di Stato italiani rispetto alle obbligazioni UE è pari a circa 30 punti base sulla scadenza a 5 anni, risulta maggiore per la scadenza a 10 anni (circa 60), e aumenta ulteriormente per le scadenze a 30 anni, pari a circa 70 punti base.

L'ultima proposta contenuta nel 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 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 dovrebbero allinearsi maggiormente alle nuove priorità della UE¹⁷⁸. 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 bancaria¹⁷⁹ e dell'Unione dei mercati dei capitali¹⁸⁰, che agevoleranno l'accesso ai mercati dei capitali e alle opzioni di finanziamento per le imprese europee anche nel settore della difesa.

Insieme al piano *ReArm Europe – Readiness 2030*, la Commissione ha presentato la sua visione strategica nel Libro Bianco sul futuro della difesa europea, che rilancia la proposta di un programma europeo per l'industria della difesa. Il programma europeo per l'industria della difesa (*European Defence Industry Programme – EDIP*) è stato ideato per incentivare le collaborazioni industriali transfrontaliere nel settore della sicurezza e difesa all'indomani dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, quando i capi di Stato e di governo della UE si sono impegnati a rafforzare le capacità comuni¹⁸¹. A seguito della dichiarazione del Consiglio di marzo 2022, la Commissione e l'Alto Rappresentante dell'Unione per gli Affari Esteri e la Politica di Sicurezza (che è anche a capo dell'Agenzia europea per la Difesa, – EDA) hanno adottato una comunicazione congiunta dove hanno evidenziato le carenze di investimento nel settore della difesa e le prospettive future¹⁸². Nella comunicazione, i servizi della Commissione rilevavano che la base industriale tecnologica e di difesa europea era stata sotto-finanziata per decenni, configurata principalmente per rispondere a esigenze nazionali, e con una capacità produttiva limitata perché basata su “tempi di pace”. Sulla base di quest'analisi la Commissione ha presentato a marzo 2024 la prima strategia industriale per la difesa europea¹⁸³.

¹⁷⁸ 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. Inoltre, il 6 maggio la BEI ha stipulato un accordo con la borsa Euronext per rafforzare l'accesso ai mercati finanziari delle piccole e medie imprese nei settori aerospaziale e della difesa in Europa.

¹⁷⁹ Per maggiori dettagli si rimanda alla pagina dedicata all'Unione bancaria della Commissione.

¹⁸⁰ Si veda la pagina dedicata all'iniziativa della Commissione.

¹⁸¹ Consiglio europeo, Dichiarazioni conclusive del vertice del 24-25 marzo 2022.

¹⁸² Commissione europea (2022), Comunicazione sull'analisi delle carenze di investimenti nel settore della difesa e sulle prospettive di percorso, 18 maggio, (JOIN/2022/24 final).

¹⁸³ Si veda anche la pagina dedicata all'iniziativa della Commissione europea.

Per realizzare la strategia, la Commissione ha presentato una proposta di regolamento¹⁸⁴ per l'istituzione dell'EDIP e un quadro comune per l'approvvigionamento militare. La proposta legislativa identifica delle misure strutturali per garantire la capacità industriale di difesa della UE a lungo termine¹⁸⁵. L'EDIP si fonda su tre pilastri. Il primo pilastro prevede il rafforzamento della competitività e reattività della base industriale e tecnologica di difesa europea (*European Defence Technological and Industrial Base* – EDTIB), attraverso misure volte a consolidare la domanda europea nel settore della difesa attraverso nuovi quadri giuridici di cooperazione volontaria per un programma europeo di armamenti (*Structures for European Armament Programme* – SEAP), l'estensione dei programmi di approvvigionamento comune pensati come emergenziali nel 2023 (*European Defence Industrial Reinforcement through common Procurement Act*¹⁸⁶ – EDIRPA), il sostegno agli investimenti produttivi e l'istituzione del fondo per accelerare la trasformazione delle catene di approvvigionamento della difesa (*Fund to Accelerate defence Supply-chains Transformation* – FAST) dedicato al potenziamento delle capacità manifatturiere delle piccole e medie imprese europee. La proposta di regolamento EDIP introduce il principio di “preferenza europea” (*Buy European*) per gli appalti nel settore della difesa. Il secondo pilastro riguarda il mercato europeo dei materiali di difesa e le misure volte a garantire la disponibilità e l'approvvigionamento tempestivi di prodotti per la difesa. Il terzo pilastro è costituito da misure che contribuiscono alla ripresa, ricostruzione e modernizzazione della base industriale e tecnologica della difesa ucraina e alla sua progressiva integrazione nell'EDTIB. Nella proposta legislativa iniziale, l'EDIP ha una dotazione di 1,5 miliardi fino al 2027 a carico del bilancio della UE, con finanziamenti differenziati tra sostegno all'industria europea e sostegno all'Ucraina e la possibilità che i beni russi congelati costituiscano entrate specifiche per quest'ultimo scopo. Il programma è progettato per operare in sinergia con altri fondi UE come EDIRPA e ASAP¹⁸⁷. Nel Libro Bianco la Commissione invita il Parlamento europeo e il Consiglio ad adottare l'EDIP prima dell'estate. La proposta è stata analizzata ed emendata nelle pertinenti commissioni del Parlamento europeo a marzo ed è in attesa di essere discussa in plenaria dai deputati europei¹⁸⁸.

3.1.1 Il dibattito sul contributo delle iniziative della Commissione alla creazione di una difesa europea comune

In questo paragrafo, vengono passati in rassegna alcuni dei contributi analitici contenenti una valutazione del piano *ReArm Europe – Readiness 2030* della Commissione europea dal punto di vista del finanziamento dell'auspicato rafforzamento del settore della difesa. Da essi emergono alcuni punti di consenso. Seppure con diverse sfumature, i contributi sottolineano che gli strumenti delineati nel Libro Bianco rappresentano un passo importante ma non sufficiente a creare un'industria della difesa europea pienamente integrata e competitiva. Le criticità principali riguardano la limitata capacità di superare gli interessi nazionali, l'affidamento a risorse quasi esclusivamente nazionali, l'assenza di un mercato unico della difesa e la mancanza di una *governance* centralizzata in grado di

¹⁸⁴ 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 (“EDIP”), 5 marzo, (2024/0061 (COD))

¹⁸⁵ La proposta di regolamento si articola su più temi: la competitività della base industriale tecnologica e di difesa europea, il mercato europeo delle attrezzature per la difesa, il rafforzamento della base tecnologica e industriale di difesa ucraina e le disposizioni finanziarie.

¹⁸⁶ Regolamento (UE) 2023/2418 del Parlamento europeo e del Consiglio sull'istituzione di uno strumento per il rafforzamento dell'industria europea della difesa mediante appalti comuni (EDIRPA), 18 ottobre 2023.

¹⁸⁷ Regolamento (UE) 2023/1525 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 luglio 2023 sul sostegno alla produzione di munizioni (ASAP).

¹⁸⁸ Per seguire l'iter della proposta, si rimanda alla [pagina dedicata](#) del Parlamento europeo.

pianificare il consolidamento della difesa comune. Per realizzare la visione enunciata nel Libro Bianco sarà necessario un rafforzamento degli strumenti proposti e, in ultima analisi, la volontà politica degli Stati membri di delegare alcune prerogative del settore della difesa a livello della UE.

Secondo Beetsma *et al.* (2025)¹⁸⁹ la criticità fondamentale del Piano presentato dalla Commissione è quella di non considerare la difesa comune come un bene pubblico europeo, perseverando con il tentativo di un coordinamento degli sforzi nazionali nel settore della difesa e sicurezza. Tuttavia, i paesi con spazio di bilancio più limitato potrebbero rinunciare ad aumentare la spesa per la difesa come invece auspicato. Nello scenario più pessimistico, la crisi di sicurezza causata dalla guerra in Ucraina potrebbe trasformarsi in una crisi dei debiti sovrani per quei paesi con minori spazi di bilancio. Rinunciando a considerare la difesa come un bene pubblico europeo, è molto improbabile che si realizzi un’allocazione ottimale delle risorse che eviti la duplicazione di capacità nazionali e si concentri sulle linee di azione prioritarie a livello della UE. Le istituzioni europee dovrebbero, quindi, trovare delle soluzioni per finanziare lo sviluppo di un’industria europea della difesa attraverso appalti congiunti. In un articolo precedente¹⁹⁰, gli autori descrivono possibili modalità di finanziamento della cooperazione europea sulla difesa a livello dell’UE, che variano a seconda che prevalga la dimensione nazionale o la spinta federale. Un primo livello è quello di escludere le spese per difesa dall’indicatore di spesa netta rilevante per la nuova sorveglianza di bilancio europea. Le obiezioni a tale soluzione sono la difficile classificazione delle spese e l’impatto sulla sostenibilità del debito di un aumento del deficit. In alternativa, gli autori suggeriscono di considerare gli investimenti in difesa eleggibili per un allungamento del percorso di aggiustamento di bilancio. L’unione degli sforzi di produzione e acquisto di sistemi d’arma tra gli Stati membri è una strada più impegnativa, ma che ha ricevuto consenso dai cittadini, ed è praticata attraverso l’Agenzia europea per la difesa (EDA) e più recentemente dalla strategia industriale per una difesa europea (EDIS) e il programma industriale per la difesa europea (EDIP) che consolida diverse iniziative per la produzione e l’acquisto congiunto. In questo caso l’obiezione ricade sul fatto che le esternalità non siano pienamente internalizzate da tutti gli Stati e la composizione della spesa possa non essere ottimale¹⁹¹. Un’ulteriore opzione è rappresentata dal finanziamento delle spese

¹⁸⁹ Beetsma, R., Buti, M., Nicoli, F. (2025), “The problem of missing European public goods from the ReArm Europe plan”, First Glance - Bruegel, 18 marzo.

¹⁹⁰ Beetsma, R., Buti, M., Nicoli, F. (2024), “Joint defence as a European public good”, in International Politics: <https://doi.org/10.1057/s41311-024-00645-x>

¹⁹¹ In questo caso gli autori citano come esempio le critiche fatte al NGEU da Beetsma, R., Codogno, L. e P. van den Noord (2020), “Next Generation EU: Europe Needs Pan-European Investment”. Secondo questi autori, la composizione della spesa nel quadro del Next Generation EU (NGEU) potrebbe non essere ottimale per diversi motivi. Gli autori evidenziano il rischio legato all’approccio “bottom-up”, dove i paesi privilegiano le priorità nazionali rispetto a una strategia europea integrata. Ogni paese, infatti, tenderà a progettare autonomamente i propri investimenti; senza una regia europea che ottimizzi l’allocazione delle risorse paesi diversi potrebbero investire negli stessi settori senza creare sinergie, perdendo il beneficio di creare economie di scala. In aggiunta, ci sono rischi legati alle capacità nazionali: non tutti i paesi hanno la stessa efficienza nell’implementare progetti complessi; inoltre, i fondi potrebbero essere dirottati verso progetti meno strategici ma politicamente vantaggiosi. Le diverse capacità nazionali potrebbero compromettere l’efficacia

per difesa tramite fondi separati, non legati formalmente al bilancio dell'UE, sull'esempio di NGEU. Tuttavia, gli autori riconoscono che per incentivare gli stati a esporsi maggiormente sulla difesa le condizionalità nell'uso dei fondi non dovrebbero essere troppo strette. La produzione di beni con un forte carattere pubblico europeo, come la difesa aerea e spaziale e la deterrenza nucleare, dovrebbe essere invece sostenuta dal bilancio dell'UE, attraverso il quadro di finanziamento pluriennale europeo, rivedendo le priorità di spesa o aumentando le risorse proprie o l'emissione di debito comune, ma ciò presuppone una forte volontà politica.

Buti *et al.* (2025)¹⁹² ritengono che non tutti i paesi della UE siano propensi ad aumentare la spesa per difesa a causa delle diverse preferenze nazionali e delle preoccupazioni per le implicazioni sul bilancio pubblico del conseguente aumento del deficit. L'utilizzo dei principali meccanismi incentivanti del piano (ossia SAFE e la clausola di salvaguardia nazionale) da parte di un numero critico di paesi potrebbe, tuttavia, rappresentare un primo passo verso la costruzione di strumenti di finanziamento comuni. Basandosi sull'esperienza di strumenti simili adottati per far fronte alle emergenze (come lo strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione legato all'emergenza pandemica – SURE¹⁹³), un'ampia adesione da parte degli Stati membri potrebbe dipendere dalle decisioni di alcuni paesi cardine. Nello specifico, la richiesta di accedere allo strumento SAFE da parte della Francia fornirebbe un forte segnale agli altri paesi della UE, così come la richiesta di attivazione della clausola nazionale da parte della Spagna.

Pench (2025)¹⁹⁴ analizza le difficoltà che la UE affronta nel conciliare l'aumento della spesa per la difesa con il mantenimento della disciplina di bilancio prevista dal PSC. In merito alla clausola di salvaguardia nazionale per le spesa in difesa, l'autore sostiene che il limite dell'1,5 per cento del PIL sia giuridicamente discutibile e difficilmente applicabile nella sorveglianza di bilancio *ex post*. Inoltre, mentre i paesi con basso debito non necessitano di attivare la clausola grazie allo spazio di bilancio già esistente, per i paesi con debiti pubblici elevati il margine di flessibilità offerto dalla clausola nazionale potrebbe non essere sufficiente a compensare il possibile aumento dei costi del servizio del debito legati al finanziamento del nuovo deficit. Per quanto riguarda SAFE, l'autore

temporale del piano. Queste critiche possono essere facilmente estese agli attuali meccanismi di incentivo per il settore della difesa.

¹⁹² Buti, M. e Messori, M. (2025), *"Which countries will be pivotal for the success of EU defence funding instruments?"*, First Glance – Bruegel, 24 aprile.

¹⁹³ SURE ha erogato 98,4 miliardi tra il 2020 e 2022, di cui 27,4 all'Italia. Il progetto ha finanziato regimi di riduzione dell'orario lavorativo e misure analoghe, per aiutare gli Stati membri a proteggere i posti di lavoro e quindi i lavoratori dipendenti e autonomi dal rischio di disoccupazione e perdita di reddito nel periodo della pandemia. I prestiti concessi agli Stati membri erano sostenuti da un sistema di garanzie volontarie. Il contributo di ciascun paese all'importo complessivo della garanzia corrispondeva alla sua quota relativa nel reddito nazionale lordo (RNL) totale dell'UE. Per una valutazione *ex post* dello strumento si veda la [pagina dedicata](#) della Commissione europea.

¹⁹⁴ Pench, L. (2024) *"Dilemmas for the EU in deficit-financing of defence expenditure and maintenance of fiscal discipline"*, Working Paper 03/2025, Bruegel, 31 marzo.

sostiene che anche il suo utilizzo dipende dagli spazi di bilancio nazionali ed è quindi uno strumento parziale per il finanziamento della sicurezza come bene comune.

L'unità EGOV del Parlamento europeo¹⁹⁵ evidenzia che l'incertezza emersa sulla fattibilità giuridica del SAFE unita a una limitata adesione degli Stati membri al meccanismo di flessibilità della clausola di salvaguardia nazionale potrebbe determinare una significativa riduzione dell'impatto finanziario atteso del piano *ReArm Europe – Readiness 2030*¹⁹⁶. Come ricordato precedentemente, il 23 aprile scorso la Commissione per gli Affari Giuridici (JURI) del Parlamento europeo ha contestato la base giuridica dello strumento SAFE e ha sottolineato la conseguente limitata consultazione parlamentare. In particolare, la controversia illustra la tensione tra l'urgenza di attuare politiche di difesa a livello europeo e la necessità di preservare i principi di legittimità democratica e controllo istituzionale che caratterizzano l'ordinamento dell'Unione. In merito alla clausola di salvaguardia nazionale per le spese in difesa, i servizi del Parlamento europeo evidenziano che il meccanismo presenta caratteristiche meritevoli, ma prevalgono i dubbi sulle implicazioni di sostenibilità del debito degli Stati membri, soprattutto quelli con debiti già elevati e sulla reale portata dello stimolo alla spesa in difesa. Il riferimento all'anno 2021 non limita la richiesta di flessibilità anche per gli Stati membri che hanno già incrementato la spesa nel periodo 2021-24, garantendo a questi paesi la possibilità di aumentare le spese di 1,5 per cento del PIL rispetto ai livelli attuali in parte anche per altre finalità. La clausola non configura una "regola d'oro" permanente per la spesa in difesa, diversamente dalle proposte per gli investimenti verdi. La natura temporanea della clausola non risponde alle esigenze di spesa strutturali che caratterizzano invece gli investimenti nel settore della difesa. Inoltre, la flessibilità temporanea implica che gli Stati membri dovranno integrare l'incremento di spesa nei bilanci ordinari una volta concluso il periodo di attivazione della clausola. Al termine del periodo quadriennale, la disattivazione della clausola comporterà il ripristino delle regole del PSC, determinando potenzialmente l'attivazione di procedure per deficit eccessivo o la necessità di sostanziali revisioni dei piani fiscali nazionali. Infine, la definizione del perimetro delle spese ammissibili a beneficiare della clausola solleva il rischio che voci di bilancio ordinarie possano essere riclassificate per eludere i vincoli fiscali esistenti.

La BCE avverte che il pieno utilizzo della clausola di salvaguardia nazionale aggraverebbe inizialmente le dinamiche del debito, in particolare per i paesi ad alto indebitamento, trasferendo di fatto un significativo aggiustamento fiscale dal primo ciclo dei piani di medio termine al secondo periodo di programmazione che inizierà nel 2029. Nello scenario stimato dell'attivazione della clausola per quattro anni (2025 – 2028), con una spesa per difesa che aumenta in modo graduale e lineare fino a raggiungere il tetto

¹⁹⁵ De Lemos Peixoto, S., Loi, G., Mazzocchi, R. (2025), ["Implementing defence financing and spending under the Economic Governance Framework"](#), In-depth analysis – Economic Governance and EMU Scrutiny Unit (EGOV), European Parliament, PE 764.381, maggio.

¹⁹⁶ Le stime riportate dai servizi del Parlamento europeo indicano che l'effetto economico complessivo dell'iniziativa potrebbe attestarsi intorno alla metà delle risorse inizialmente prospettate dalla Commissione compromettendo così l'ambizione originaria del progetto e la sua capacità di risposta alle sfide di sicurezza europee.

dell'1,5 per cento del PIL a fine periodo, l'aggiustamento di bilancio complessivo per i paesi ad alto debito sarebbe di circa 1,7 punti percentuali inferiore rispetto ai piani di medio termine adottati dal Consiglio. L'analisi¹⁹⁷ della BCE evidenzia le potenziali implicazioni negative di una strategia che privilegia la flessibilità fiscale nel breve termine, rinviando le necessarie correzioni strutturali al periodo successivo e creando rischi concentrati per i paesi con posizioni debitorie già compromesse. La BCE evidenzia che è cruciale preservare la credibilità delle regole di bilancio recentemente riformate, auspicando che tutte le deviazioni dal percorso di spesa netta siano registrate per garantire la normale sorveglianza del rispetto degli impegni contenuti nei piani.

La Banca d'Italia¹⁹⁸ ritiene che il rafforzamento della difesa europea non possa prescindere dal ricorso al debito comune. L'approccio della Commissione basato su fondi nazionali e prestiti rischia, infatti, di accrescere le disuguaglianze tra paesi e di ridurre l'efficacia della spesa. La soluzione per arginare tali rischi sarebbe un programma coordinato d'investimento a livello europeo sostenuto da un debito comune, sull'esperienza del *Next Generation EU*. La Banca d'Italia sottolinea poi l'importanza della qualità della spesa e delle strategie di bilancio nazionali: le risorse comuni dovrebbero essere destinate prioritariamente alla tecnologia e alla ricerca nel settore della difesa, mentre la riallocazione delle poste di bilancio a livello nazionale non dovrebbe penalizzare gli investimenti per la crescita e la spesa sociale.

Al vertice informale dell'11 e 12 aprile il Consiglio dei Ministri delle Finanze, su invito della Presidenza polacca, ha discusso la proposta del *think thank* di Bruegel¹⁹⁹ dell'istituzione di un nuovo Meccanismo europeo per la difesa. Secondo Wolff *et al.* (2025)²⁰⁰ le misure presentate dalla UE rappresentano un passo avanti verso il rafforzamento dell'industria europea della difesa, ma gli incentivi offerti sono troppo esigui per incidere sulle preferenze nazionali negli appalti o per realizzare un coordinamento adeguato nell'approvvigionamento di dispositivi militari altamente tecnologici (in particolare dei satelliti militari). Gli autori affiancano quindi due proposte: i) espandere il ruolo dell'Agenzia Europea per la Difesa, migliorare la Cooperazione strutturata permanente (PESCO²⁰¹) ed estendere gli strumenti di finanziamento sul modello di SURE²⁰²; oppure ii) creare un nuovo Meccanismo europeo per la difesa (EDM),

¹⁹⁷ Si noti che la simulazione non considera il potenziale uso dello strumento SAFE di 150 miliardi, ma assume che il finanziamento avvenga tramite emissione di debito nazionale.

¹⁹⁸ Banca d'Italia (2025), "Considerazioni finali del Governatore - Relazione annuale", 30 maggio. Si veda anche Banca d'Italia (2025), "Relazione annuale sul 2024", 30 maggio.

¹⁹⁹ Si veda il comunicato stampa della Presidenza polacca del Consiglio sul vertice informale ECOFIN del 11-12 aprile a Varsavia.

²⁰⁰ Wolff, G., Steinbach, A. e Zettelmeyer, J. (2025), "The governance and funding of European rearmament", Policy Brief 15/2025, Bruegel, 7 aprile.

²⁰¹ La *Permanent Structured Cooperation* – PESCO è un trattato di collaborazione sottoscritto da 26 Stati membri per pianificare, sviluppare e investire congiuntamente nello sviluppo di capacità difensive e per accrescere la prontezza operativa delle forze armate. Per maggiori dettagli si rimanda alla pagina ufficiale dell'iniziativa.

²⁰² Di fatto SAFE si ispira all'esperienza di SURE e del RRF, prevedendo prestiti agli Stati membri che presentano un piano di investimento nell'industria della difesa europea. A differenza di SURE, l'attuale

un'istituzione intergovernativa simile al Meccanismo europeo di stabilità (MES). L'EDM funzionerebbe in modo simile a una banca di riarmo, offrendo prestiti ai governi nazionali ed effettuando acquisti diretti di equipaggiamento militare per alleggerire la pressione sui bilanci nazionali. L'EDM avrebbe però un ruolo strategico più ampio, perché permetterebbe di creare un mercato unico per le attrezzature di difesa (superando l'articolo 346 del TFUE che attualmente consente agli Stati membri della UE di escludere gli appalti della difesa dalle regole del mercato interno, proteggendo gli interessi di sicurezza nazionali a scapito della concorrenza). Nel mercato unico per l'industria della difesa verrebbero proibiti la discriminazione negli appalti basata sul criterio della nazionalità e gli aiuti di Stato agli operatori del settore²⁰³. L'EDM sarebbe quindi un'agenzia di approvvigionamento esclusiva in aree specifiche definite nel trattato istitutivo, con la capacità di gestire gare d'appalto competitive e di aggregare la domanda di tutti i suoi membri. L'EDM pianificherebbe, finanzierebbe e potrebbe possedere direttamente le capacità di difesa comuni che sarebbero altrimenti troppo costose per i singoli paesi, come sistemi satellitari per *intelligence* militare, sistemi di difesa aerea avanzati e nuove tecnologie missilistiche. L'EDM, inoltre, potrebbe fornire prestiti a tutti i suoi membri, con tassi agevolati per i paesi più esposti a possibili attacchi (come quelli confinanti con Russia o Bielorussia). I membri verserebbero un capitale iniziale e fornirebbero garanzie con quote di partecipazione basate sulle dimensioni economiche e altre caratteristiche strutturali rilevanti come il livello di spesa militare. La UE stessa, rappresentata dalla Commissione, potrebbe essere un azionista separato. L'EDM emetterebbe obbligazioni sui mercati finanziari per finanziare: i) l'approvvigionamento congiunto fino al momento della consegna dei beni ai membri, ii) l'acquisto di strumenti di difesa strategici per la UE (come sistemi satellitari o sistemi di difesa aerea costosi), e iii) i prestiti ai membri. Una caratteristica fondamentale della proposta elaborata dal *think tank* di Bruegel è che l'EDM potrebbe rimanere proprietario degli strumenti militari strategici acquisiti, mentre i membri pagherebbero solo una tariffa d'uso. Il debito contratto per acquisire questi beni rimarrebbe nel bilancio dell'EDM, non gravando così sui bilanci nazionali. Questa nuova istituzione dovrebbe includere gli Stati membri della UE con la possibilità di accogliere paesi come Regno Unito, Norvegia e Ucraina.

L'efficacia dell'iniziativa *ReArm Europe – Readiness 2030* sarà condizionata da molteplici elementi strutturali e di *governance*. In primo luogo, sarà determinante la disponibilità degli Stati membri ad anteporre strategie collaborative a logiche nazionali, superando la tradizionale frammentazione delle procedure di appalto in favore di un'autentica

proposta di SAFE non prevede lo stesso sistema di garanzie offerte dagli Stati membri e non è aperto a creditori non-EU.

²⁰³ La proposta di limitare gli aiuti di Stato nell'industria della difesa europea mira a correggere le distorsioni strutturali del mercato attuale. La frammentazione esistente caratterizzata dal favore verso i produttori nazionali e dal dominio dei campioni nazionali nei mercati domestici, genera spesso inefficienze economiche. Il divieto degli aiuti di Stato intende instaurare una concorrenza basata sul merito tecnico ed economico, superando le logiche protezionistiche. D'altro canto, si noti che il finanziamento della difesa principalmente attraverso debito nazionale rischia di rafforzare il nazionalismo negli appalti del settore, poiché i governi potrebbero privilegiare i fornitori domestici per massimizzare i ritorni economici interni e giustificare l'aumento dell'indebitamento.

integrazione industriale europea. Ancora più cruciale sarà però trasformare tale integrazione in sinergie operative concrete e non in un semplice incremento quantitativo delle risorse destinate al settore. Sul versante finanziario, l'iniziativa della Commissione dovrà confrontarsi con le possibili tensioni sui mercati obbligazionari derivanti dall'aumento del ricorso all'indebitamento per gli Stati membri che decidono di aumentare le risorse destinate alla spesa per difesa nell'immediato. Alcuni autori hanno poi ricordato la necessità di risolvere alcune criticità sulla raccolta e armonizzazione dei dati relativi alla spesa per la difesa, per un monitoraggio efficace e coerente a livello europeo.

Il potenziamento dell'autonomia strategica dell'UE nel campo della sicurezza e difesa richiederà la definizione di un *framework* di lungo periodo che assicuri la compatibilità tra le esigenze di sicurezza e il mantenimento della sostenibilità delle finanze pubbliche, in coerenza con i vincoli del nuovo quadro di *governance* economica europea.

3.2 Un'analisi descrittiva 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, altre risorse che ricadono nello stato di previsione di altri ministeri ma che sono di interesse del Ministero della Difesa²⁰⁴. Tra queste, vi sono gli stanziamenti di bilancio del Ministero delle Imprese e del *made in Italy* a sostegno di progetti di investimento nel settore 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 internazionali²⁰⁵). Dal 2024 il Ministero della Difesa include nel Bilancio integrato anche le risorse del PNRR destinate a interventi gestiti dal Ministero stesso²⁰⁶.

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 NATO²⁰⁷. La

²⁰⁴ 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.

²⁰⁵ Previsto dall'articolo 4, comma 1 della L. 145/2016.

²⁰⁶ 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).

²⁰⁷ Si veda la [pagina dedicata della NATO](#) sui criteri generali di registrazione della spesa militare.

definizione NATO della spesa per la difesa comprende tutti i pagamenti effettuati da un governo nazionale a favore delle proprie Forze Armate, degli Alleati o dell'Alleanza stessa, includendo sia i costi diretti (stipendi, equipaggiamenti, operazioni) che quelli indiretti (pensioni, R&S). La metodologia è caratterizzata da un approccio funzionale che valuta l'effettiva capacità militare delle risorse: include forze non militari solo se addestrate ed equipaggiate per operazioni militari, contabilizza la componente militare di attività miste civili-militari e considera l'assistenza militare tra paesi nella spesa del donatore.

La spesa per la difesa è definita dalla NATO come i pagamenti effettuati da un governo nazionale per soddisfare le esigenze delle proprie Forze Armate, quelle degli Alleati o dell'Alleanza (ovvero il finanziamento comune NATO e dai fondi fiduciari gestiti dalla NATO). Una delle componenti principali della spesa per la difesa è rappresentata dagli stipendi per le Forze Armate finanziati dal bilancio del Ministero della Difesa. Le Forze Armate includono forze terrestri, marittime e aeree, nonché formazioni congiunte, ovvero unità o operazioni che coinvolgono più paesi membri, come Amministrazione e Comando, Forze Speciali, Servizio Medico, Comando Logistico, Comando Spaziale, Comando Cyber. Potrebbero includere anche parti di altre forze armate, come quelle del Ministero dell'Interno, forze di polizia nazionale o guardie costiere. In questi casi, la NATO chiarisce che la spesa è inclusa solo in proporzione alle forze che sono addestrate nelle tattiche militari, equipaggiate come forza militare, possono operare sotto diretta autorità militare in operazioni di spiegamento militare e possono, realisticamente, essere impiegate al di fuori del territorio nazionale a supporto di una forza militare.

Le pensioni di anzianità erogate direttamente dal governo ai dipendenti militari e civili in pensione dei dipartimenti militari e per il personale attivo sono incluse nella definizione NATO della spesa per la difesa. Sono inoltre incluse le spese per lo stoccaggio di equipaggiamento militare o forniture per uso diretto delle forze armate. Se le spese per operazioni, missioni, ingaggi e altre attività sono stanziare nel bilancio della difesa, sono incluse nella definizione NATO così come sono incluse le spese per operazioni di mantenimento della pace e umanitarie, finanziate dal Ministero della Difesa o da altri ministeri, la distruzione di armi, equipaggiamento e munizioni, e i costi associati all'ispezione e al controllo della distruzione dell'equipaggiamento. Viene inclusa, inoltre, la spesa per la componente militare di attività miste civili-militari, ma solo quando la componente militare può essere specificamente contabilizzata o stimata. Ad esempio, queste attività includono la gestione di aeroporti, i servizi meteorologici, gli ausili alla navigazione, i servizi di approvvigionamento congiunti, la ricerca e sviluppo. L'assistenza militare e finanziaria da un Alleato a un altro per sostenere lo sforzo di difesa del destinatario dovrebbe essere inclusa nella spesa per la difesa della nazione donatrice e non in quella del destinatario. Per quanto riguarda l'assistenza militare e finanziaria a un paese partner, gli Alleati possono rendicontare i loro contributi ai fondi gestiti dalla NATO relativi a tali progetti di difesa. Sono inoltre inclusi equipaggiamenti militari e armi donati a un paese alleato, così come l'assistenza alla formazione del personale militare. Infine, la spesa per le infrastrutture comuni NATO (come basi aeree e navali, sistemi di comunicazione satellitare, sistemi di comando e controllo che servono all'intera Alleanza) è inclusa nella spesa totale per la difesa di ciascun Alleato solo nella misura del contributo effettivo offerto da quel paese.

La spesa per difesa in chiave NATO presenta alcune differenze rispetto a quella registrata nel Bilancio integrato della Difesa²⁰⁸. Le principali differenze sono dovute a: 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

²⁰⁸ Ministero della Difesa (2024), "Documento Programmatico Pluriennale della Difesa per il triennio 2024-26", pag. 46.

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 alla classificazione delle funzioni delle Amministrazioni pubbliche (COFOG)²⁰⁹. 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, vale a dire si assumono i rischi e i benefici derivanti dalle attrezzature.

Come ricordato dalla Commissione²¹⁰, 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.

Si noti che il Consiglio e la Commissione si avvalgono delle statistiche fornite dall'Agenzia europea per la difesa (*European Defence Agency – EDA*) che raccoglie le informazioni sulla spesa per difesa secondo un protocollo differente rispetto alla NATO e alla classificazione funzionale di Eurostat. Per un approfondimento si rimanda all'Appendice 3.1: "La spesa per difesa registrata dall'Agenzia europea per la difesa".

²⁰⁹ 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.

²¹⁰ Commissione europea (2025), "Communication on accommodating increased defence expenditure within the Stability and growth pact", 19 marzo.

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 totale della spesa delle Amministrazioni pubbliche (fig. 3.1). 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. Se si esclude l'anno 2009 il cui valore è influenzato anche dalla caduta del prodotto, gli investimenti pubblici nella difesa in rapporto al PIL del 2023 rappresentano un massimo dal 1995.

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. 3.1). Nel 1995, la spesa per la difesa era pari all'1,2 per cento del PIL. Nel 1998, raggiunge il suo minimo in rapporto al PIL (pari all'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. Il Riquadro 3.3 illustra la consistenza del personale militare secondo il più recente censimento permanente delle istituzioni pubbliche da parte dell'Istat.

La spesa per difesa in rapporto al PIL dell'Italia nel 2023 si è collocata leggermente al di sotto alla media dei paesi della UE che è stata pari a 1,3 per cento (fig. 3.2). 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, nel 2023 la spesa aveva già superato il 2 per cento del PIL.

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. 3.3). 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.

Riquadro 3.3 – Il personale militare in Italia

I dati del censimento permanente delle istituzioni pubbliche dell'Istat evidenziano una leggera contrazione degli organici militari dal 2020 al 2022 (tab R3.3.1). Complessivamente, il personale aggregato delle Forze armate, forze di polizia (comprendente Polizia di Stato, Arma dei Carabinieri, Guardia di Finanza, Polizia Penitenziaria) e capitanerie di porto è diminuito da 476.742 unità nel 2020 a 474.836 nel 2022, con una riduzione netta di 1.906 effettivi (-0,4 per cento). In particolare, le Forze armate in carico al Ministero della Difesa hanno registrato una riduzione di 2.222 unità (-1,4 per cento), passando da 164.296 effettivi nel 2020 a 162.074 nel 2022. Tale dinamica riflette il processo di riorganizzazione e razionalizzazione degli organici militari avviato negli ultimi anni, in linea con gli obiettivi di ottimizzazione delle risorse umane delineati nei documenti programmatici del Ministero della Difesa²¹¹. Per quanto riguarda le Forze di polizia, si osserva una sostanziale stabilità complessiva (un aumento di 610 unità, pari a 0,2 per cento), pur con dinamiche differenziate tra i vari corpi. La Polizia di Stato e la Polizia Penitenziaria hanno registrato incrementi rispettivamente dello 0,7 per cento e dell'1,8 per cento, mentre la Guardia di Finanza ha subito una contrazione dell'1,4 per cento. Il personale dell'Arma dei Carabinieri è rimasto sostanzialmente invariato.

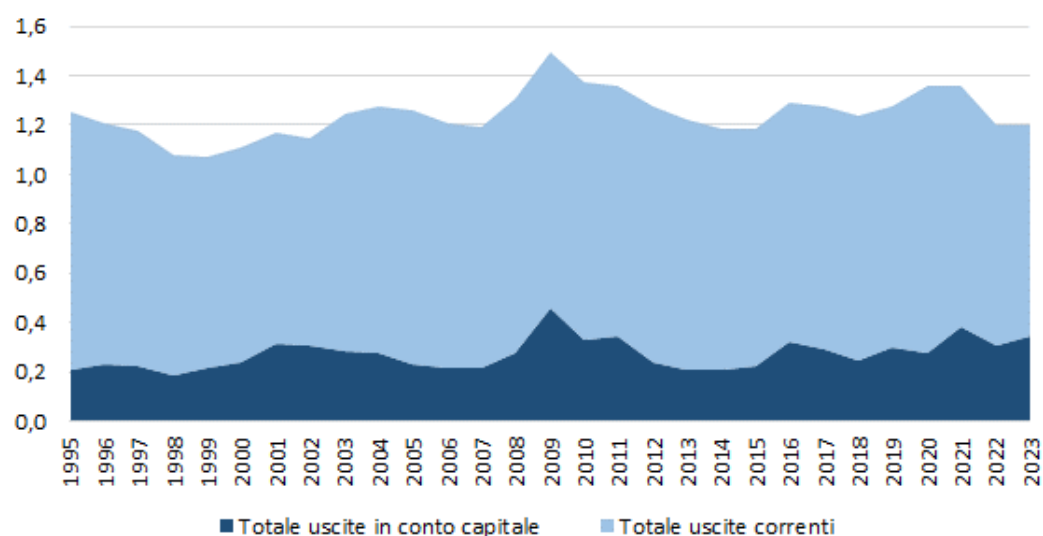
Tab. R3.3.1 – Personale dipendente delle Forze armate, Forze di polizia e Capitanerie di porto (valori assoluti e variazioni percentuali)

	2020	2022	Variazione 2022/2020	
Ministero della Difesa - Forze armate	164.296	162.074	-2.222	-1,4
Forze di Polizia	302.283	302.893	610	0,2
<i>Polizia di stato</i>	97.793	98.517	724	0,7
<i>Arma dei Carabinieri</i>	109.085	109.118	33	0,0
<i>Guardia di finanza</i>	58.409	57.595	-814	-1,4
<i>Polizia penitenziaria</i>	36.996	37.663	667	1,8
Capitanerie di porto	10.163	9.869	-294	-2,9
Totale	476.742	474.836	-1.906	-0,4

Fonte: Istat, Censimento permanente istituzioni pubbliche.

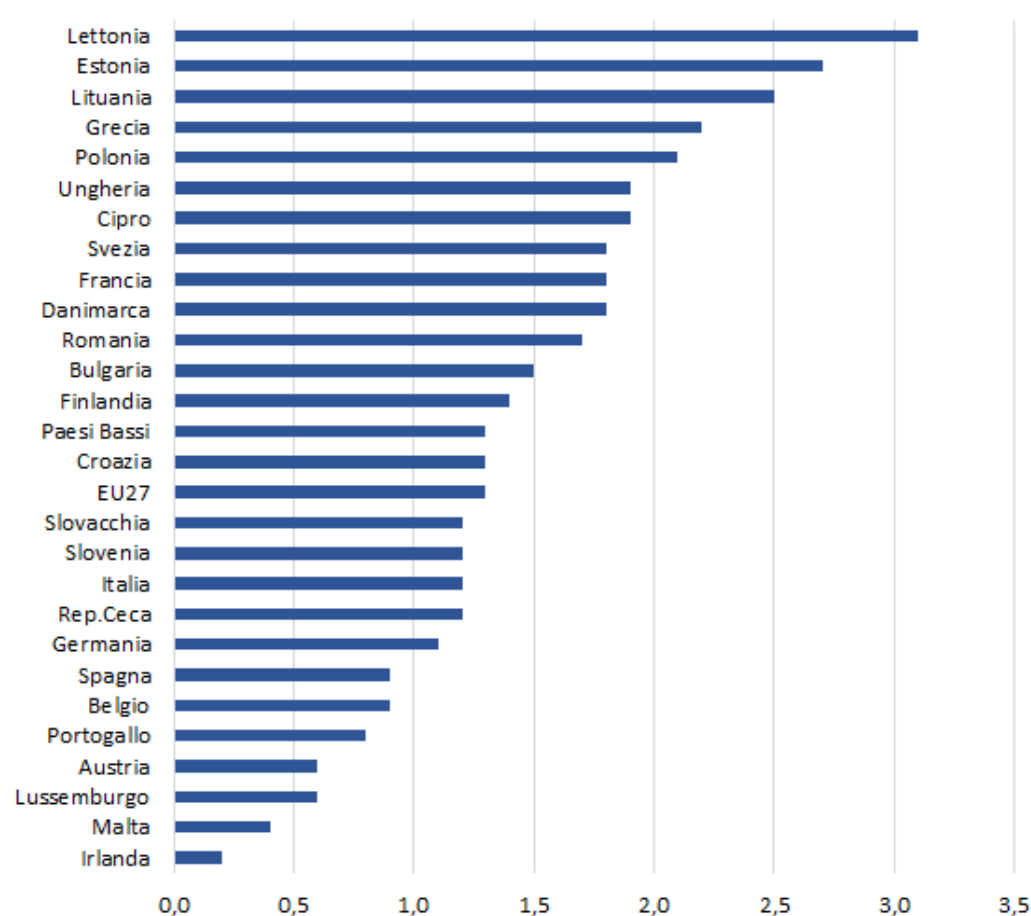
²¹¹ Come descritto nella Relazione sullo stato della disciplina militare e sullo stato dell'organizzazione delle Forze Armate (Anno 2023) del Ministero della Difesa, la L.244/2012 aveva avviato un processo di drastica riduzione dei volumi organici del personale militare, decretando il raggiungimento di un obiettivo di 150.000 unità complessive per l'Esercito Italiano, la Marina militare (escluso il Corpo delle Capitanerie di porto) e l'Aeronautica militare entro il 2024. La L.119/2022 ha prorogato dal 2024 al 2033 il termine per il conseguimento delle dotazioni organiche complessive che sono state però riviste al rialzo dal Governo nel 2023. Infatti, nell'ambito del pacchetto di deleghe legislative per la revisione dello strumento militare nazionale di cui all'articolo 9 della L. 119/2022, il D.lgs. 185/2023 ha previsto un incremento organico non superiore a 10.000 unità, che permette quindi di conseguire un modello di difesa a 160.000 unità entro il 2033.

Fig. 3.1 – Spesa delle Amministrazioni pubbliche per la difesa in Italia
(in percentuale del PIL)



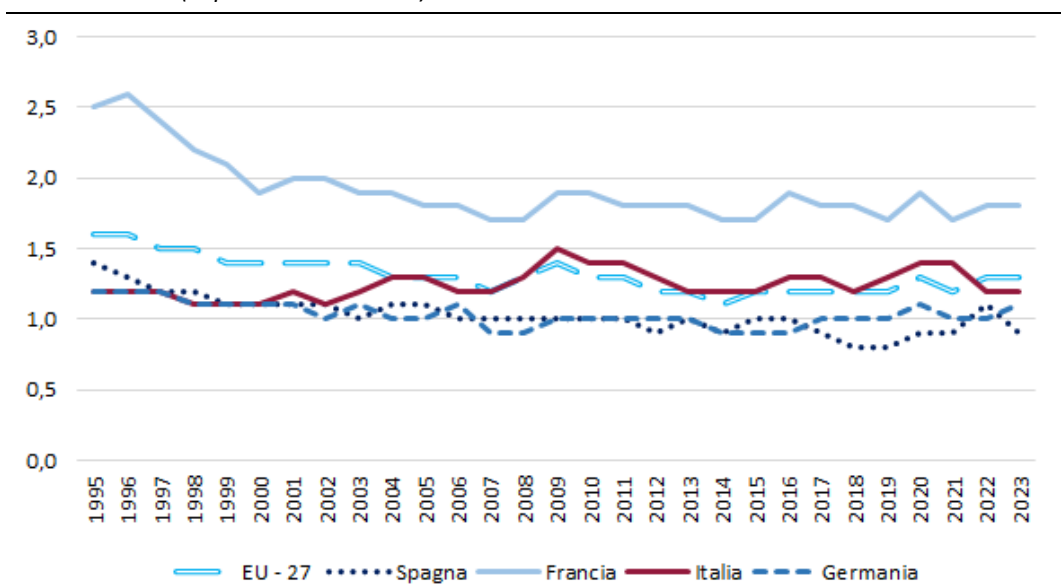
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Fig. 3.2 – Spesa delle Amministrazioni pubbliche per la difesa – Anno 2023
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Fig. 3.3 – 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. 3.4)²¹². In base alle stime preliminari per il 2024, la Francia e la Germania hanno raggiunto 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).

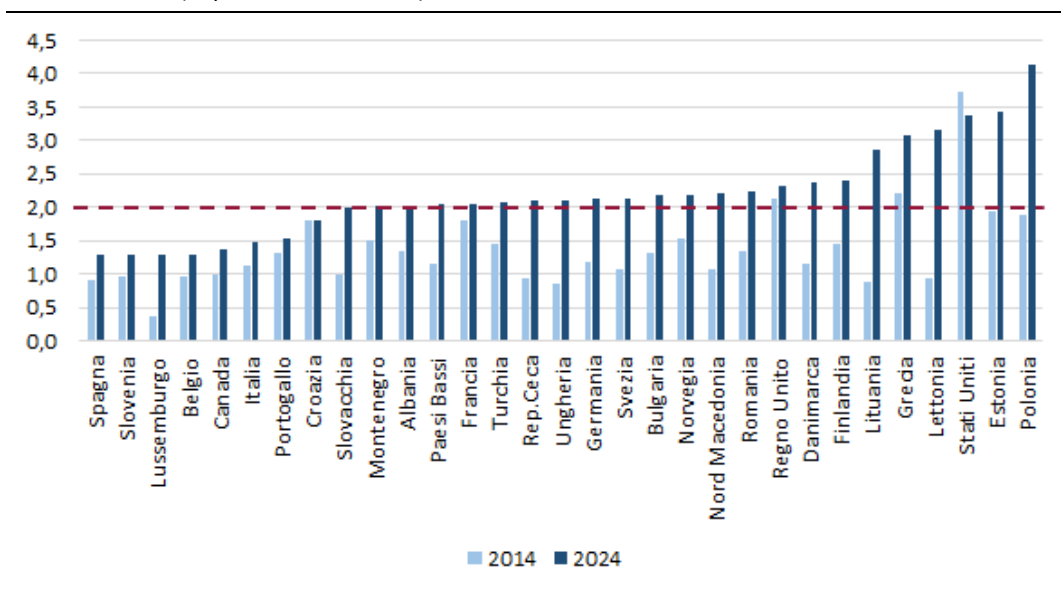
La composizione della spesa per difesa viene ripartita dalla NATO in quattro categorie: i) equipaggiamento, che include la spesa in ricerca e sviluppo, l'acquisto di nuovi sistemi d'arma, veicoli e navi, aerei e altri sistemi militari; ii) personale militare e civile; iii) infrastrutture, che include investimenti in basi militari e installazioni, aeroporti militari,

²¹² 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 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.

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 stanziava quasi il 60 per cento del totale della spesa al personale, contro una media del 38 (fig. 3.5). 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 stanziava 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.

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 e investimento (fig. 3.6). Tale evoluzione viene confermata per gli anni successivi dai documenti di programmazione del Ministero della Difesa.

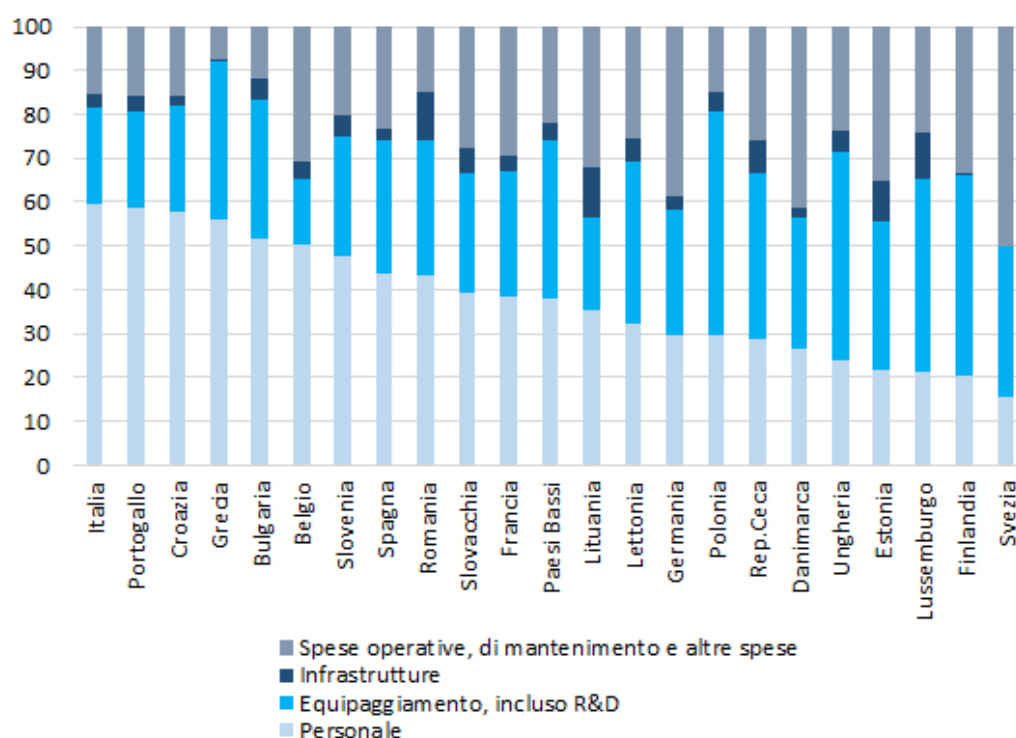
Fig. 3.4 – Spese per la difesa (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: NATO.

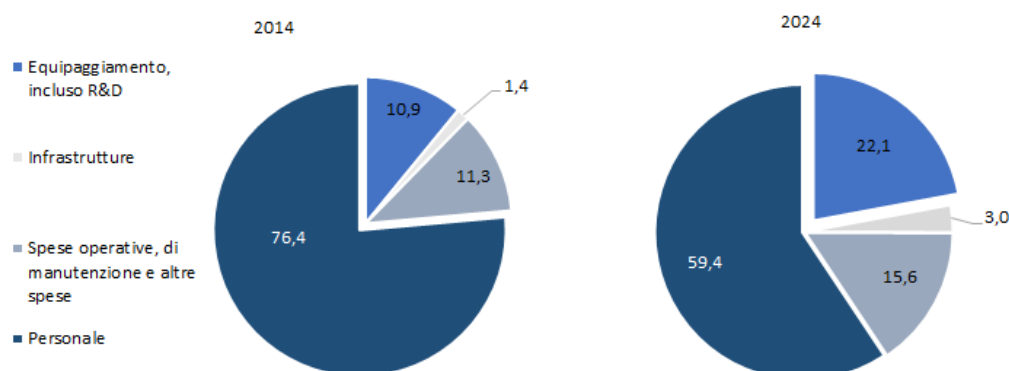
(1) Per il 2024, stime preliminari NATO. La linea rossa rappresenta l'obiettivo del 2 per cento del PIL stabilito al vertice NATO in Galles nel 2014.

Fig. 3.5 – 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.

Fig. 3.6 – 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 2014²¹³, 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 di spese per la difesa del 2 per cento del PIL; nel Documento programmatico pluriennale della difesa per il triennio 2024-26²¹⁴, 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 internazionale²¹⁵. 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 sono²¹⁶ gli investimenti nella difesa nel settore della cybersicurezza (M1C1I1.5)²¹⁷ e la digitalizzazione del Ministero della Difesa (M1C1I1.6)²¹⁸. Il PSB ha inoltre sottolineato che le esigenze finanziarie del settore della difesa avrebbero riguardato in particolare l’Accordo di

²¹³ NATO (2014), *Wales Summit Declaration*, 5 settembre.

²¹⁴ Ministero della Difesa (2024), *Documento Programmatico Pluriennale della Difesa per il triennio 2024-26*, pp.47-48.

²¹⁵ Ministero dell’economia e delle finanze (2024), *Piano Strutturale di bilancio di medio termine 2025-29*, p. 167.

²¹⁶ 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.

²¹⁷ 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.

²¹⁸ La digitalizzazione del Ministero della Difesa ha ricevuto 42,5 milioni; i relativi *milestone* sono stati conseguiti nel 2023. Essi 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.

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 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 pari a 31,2 miliardi e 31,7²¹⁹. 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 2027²²⁰. 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 destinato agli investimenti nel settore della difesa tra il 2025 e il 2039 di cui circa 22,5 destinati direttamente al Ministero della Difesa.

3.3 L'impatto macroeconomico di un incremento delle spese per la difesa finanziato a disavanzo

Come illustrato nel paragrafo 3.1, il piano *ReArm Europe – 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. In questo paragrafo, vengono illustrate stime di impatto di una maggiore spesa, finanziata in disavanzo, utilizzando i modelli MeMo-It e QUEST III R&D in dotazione all'UPB.

Si considerano due possibili profili della maggiore spesa pubblica in rapporto al PIL per la difesa per il periodo 2025-28. Nel primo, si assume che le spese pubbliche in rapporto al PIL aumentino rispetto all'anno precedente di 0,25 punti percentuali sia nel 2025 sia nel 2026 e che restino invariate fino al 2028, per cui a fine periodo l'incidenza della spesa pubblica in difesa è superiore a quella dello scenario di base di 0,5 punti percentuali di PIL (12,3 miliardi di euro). Nel secondo, si assume che le spese per misure in materia di difesa aumentino quest'anno di 0,25 punti percentuali di PIL rispetto allo scenario di base e in seguito gradualmente (di 0,6 nel 2026 e 1,0 nel 2027) fino a 1,5 punti percentuali di PIL

²¹⁹ Decreto di ripartizione in capitoli: Ministero della Difesa e Ragioneria Generale dello Stato (2025), Bilancio semplificato dello Stato – 2025, Tavola 3.1.

²²⁰ 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.

nel 2028 (quasi 37 miliardi), sempre rispetto allo scenario di base. In entrambi gli scenari le maggiori risorse pubbliche sono attribuite per circa due terzi ai redditi da lavoro delle Amministrazioni pubbliche e per oltre il 22 per cento alla spesa pubblica in conto capitale. Nell'esercizio di simulazione con il modello MeMo-It, 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 recenti²²¹ indicano infatti un elevato ricorso agli acquisti dall'estero in risposta agli investimenti pubblici nel comparto della difesa in Europa.

Utilizzando il modello MeMo-It, nel primo scenario l'impulso delle maggiori spese sulla crescita dell'economia italiana è stimato appena positivo nel 2025 e raggiunge 0,2 punti percentuali nel 2026, mentre risulterebbe nullo negli anni successivi (tab. 3.1); 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 a 0,3 punti percentuali l'anno; in termini cumulati il PIL a fine periodo sarebbe più elevato per quasi un punto percentuale. Il moltiplicatore medio è stimato inferiore all'unità (0,5) in entrambi gli scenari.

Per valutare l'impatto sul PIL dei due possibili scenari di aumento della spesa per la difesa finanziata in disavanzo è stato usato anche QUEST III R&D, il modello stocastico dinamico di equilibrio economico generale (DSGE) sviluppato dalla Commissione europea²²², in grado di includere, oltre all'impulso sul PIL dal lato della domanda, gli effetti di medio termine dal lato dell'offerta e la risposta della politica monetaria. Le simulazioni sono condotte ipotizzando che gli investimenti pubblici siano caratterizzati da un livello di efficienza medio²²³.

Tab. 3.1 – Effetti sulla crescita annuale del PIL di un aumento della spesa per la difesa
– Stima con il modello MeMo-It; scostamenti dalla previsione di base
(punti percentuali)

	2025	2026	2027	2028
Aumento spesa moderato - 0,5% del PIL nel 2028	0,1	0,2	0,0	0,0
Aumento spesa più elevato - 1,5% del PIL nel 2028	0,1	0,2	0,3	0,3

²²¹ Si veda, Oxford Economics "Defence splurge will help industry – but by how much?", Research briefing | Europe (18 marzo 2025); Intesa San Paolo "Piano ReArm Europe: quale impatto su crescita e finanza pubblica?", Focus area euro (3 aprile 2025); HSBC Global Research "EU military spending" (27 febbraio 2025).

²²² Si veda Roeger, W., Varga, J. e in 't Veld, J. (2008), "Structural reforms in the EU: a simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth", European Economy Economic Paper 351, DG ECFIN, dicembre e D'Auria, F., Pagano, A., Ratto, M. e Varga, J. (2009), "A comparison of structural reform scenarios across the EU member states: Simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth", European Economy Economic Papers 392, DG ECFIN, dicembre. In questo esercizio è stata utilizzata la versione 2024 di QUEST III R&D.

²²³ Il modello QUEST III R&D permette di modificare l'efficienza degli investimenti pubblici, ovvero l'elasticità del capitale pubblico nella funzione di produzione, scegliendo alternativamente una efficienza bassa, media e alta, con un impatto crescente sul PIL al crescere dell'efficienza.

Nella simulazione utilizzando il modello QUEST, l'impatto sulla crescita annuale del PIL sarebbe pari a 0,2 punti percentuali nel 2025 e 0,1 nel 2026 nel primo scenario di aumento moderato della spesa per la difesa (tab. 3.2). Nel secondo scenario, nonostante il medesimo aumento della spesa per la difesa nel 2025 e un aumento leggermente superiore nel 2026 rispetto al primo scenario, l'impatto sulla crescita del PIL risulterebbe inferiore nel primo anno e uguale nel secondo anno. In QUEST, ciò è dovuto al fatto che, nel secondo scenario, le imprese e i consumatori si aspettano un maggior aumento futuro di spesa pubblica, che provoca un aumento più elevato dei tassi d'interesse futuri a seguito della risposta della politica monetaria a una maggiore crescita dell'inflazione. Questo provoca un più marcato effetto di spiazzamento degli investimenti e dei consumi privati all'inizio del periodo di simulazione.

Negli ultimi due anni del periodo considerato, l'impatto sulla crescita annuale del PIL di un aumento moderato della spesa per la difesa sarebbe nullo mentre un aumento più elevato della spesa in difesa condurrebbe a una maggiore crescita annuale del PIL pari a 0,3 e 0,6 punti percentuali, rispettivamente, nel 2027 e 2028. Alla fine dell'orizzonte di simulazione, l'impatto cumulato sul PIL di un aumento moderato della spesa per la difesa si stabilizzerebbe a 0,3 punti percentuali, mentre un aumento della spesa per la difesa più elevato condurrebbe a un impatto cumulato sul PIL stimato pari a 1,1 punti percentuali. Infatti, nel tempo i tassi di interesse sono ipotizzati tornare al loro livello iniziale e quindi negli ultimi due anni si riduce l'effetto di spiazzamento su investimenti e consumi. Inoltre, l'impatto sul PIL cresce nel tempo perché, nel modello QUEST, l'accumulazione di capitale pubblico attraverso gli investimenti pubblici comporta un aumento della produttività.

Tab. 3.2 – Effetti sulla crescita annuale del PIL di un aumento della spesa per la difesa
– Stima con il modello QUEST III R&D
(punti percentuali)

	2025	2026	2027	2028
Aumento spesa moderato - 0,5% del PIL nel 2028	0,2	0,1	0,0	0,1
Aumento spesa più elevato - 1,5% del PIL nel 2028	0,1	0,1	0,3	0,6

3.4 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 difesa²²⁴ concede, nel periodo 2025-28, agli Stati membri che ne facciano richiesta, la facoltà di discostarsi dai limiti di crescita della spesa netta raccomandati dal Consiglio al fine di finanziare maggiori spese militari. In particolare, la clausola consente di effettuare, in ciascun anno

²²⁴ Commissione europea (2025), "Communication on accommodating increased defence expenditure within the Stability and growth pact", 19 marzo.

del quadriennio considerato, incrementi della spesa per la difesa, deviando dal percorso di spesa netta approvato dal Consiglio, fino a un massimo di 1,5 punti percentuali di PIL all'anno rispetto al livello osservato nel 2021.

Le deviazioni dai percorsi della spesa netta raccomandati dal Consiglio non devono tuttavia compromettere la sostenibilità complessiva della finanza pubblica nel medio periodo. 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.

Sulla base di queste indicazioni, l'UPB ha condotto alcuni esercizi di simulazione per valutare gli effetti sull'evoluzione di breve e di medio periodo del rapporto tra debito e PIL dell'Italia conseguenti all'eventuale utilizzo della clausola di salvaguardia nazionale proposta dalla Commissione europea. Partendo dalle proiezioni del debito in rapporto al PIL dello scenario UPB (par. 2.3.2), sono stati elaborati due scenari alternativi. In linea con le simulazioni presentate nel paragrafo 3.3, nel primo scenario si assume un ricorso limitato alla flessibilità consentita dalla clausola con un incremento della spesa netta rispetto al percorso programmatico pari a 0,25 punti percentuali di PIL nel 2025 e a 0,5 per ciascun anno del triennio 2026-28. Il secondo scenario prevede invece un uso gradualmente crescente della flessibilità, con valori che aumentano da 0,25 punti percentuali nel 2025 fino a 1,5 nel 2028, il massimo consentito dalla clausola²²⁵. Questo secondo percorso potrebbe essere compatibile con un obiettivo di medio periodo che preveda spese per la difesa pari o superiori al 3 per cento del PIL. Per il triennio 2029-2031, si ipotizza che l'aggiustamento del saldo primario strutturale ritorni a essere in linea con quello programmato nel PSB, risultando pari, in media, a 0,5 punti percentuali di PIL annui. Questa è solo un'ipotesi tecnica, considerato che le eventuali deviazioni dagli obiettivi di spesa netta del PSB del settembre scorso saranno riassorbite nella traiettoria programmatica della spesa netta del successivo Piano che dovrebbe essere presentato, al più tardi, nella primavera del 2029.

L'incremento della spesa per la difesa genererebbe un effetto espansivo sul PIL reale che è tanto maggiore quanto più elevata è la componente domestica di produzione di beni militari e, quindi, quanto minore è il ricorso a beni importati (si veda il paragrafo 3.3). Nelle simulazioni condotte dall'UPB con il modello Memo-IT, assumendo che il 60 per cento della maggiore spesa sia coperto da importazioni, l'impatto sulla crescita del PIL reale è stato stimato, per il periodo 2025-28, in un aumento medio di poco inferiore a 0,1 punti percentuali, nello scenario con utilizzo meno marcato della flessibilità, e di circa 0,2 nello scenario con un utilizzo della clausola fino a 1,5 punti percentuali di PIL entro il 2028.

Le maggiori spese per difesa contribuirebbero a ridurre significativamente l'avanzo primario rispetto al PSB e allo scenario UPB (fig. 3.7). Nel 2028, alla fine del periodo di

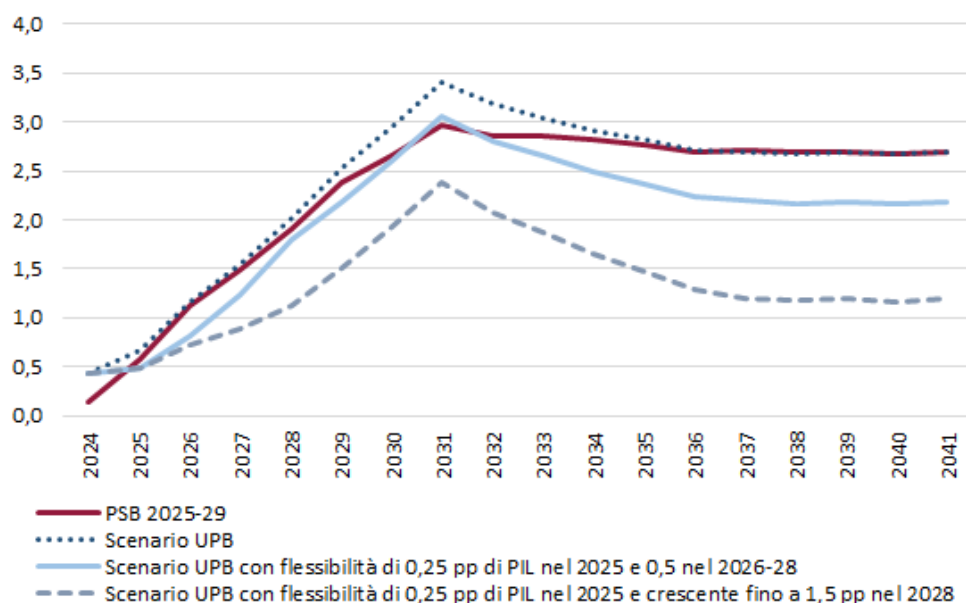
²²⁵ Più nel dettaglio, il secondo scenario ipotizza un uso gradualmente crescente della flessibilità pari a 0,25 punti di PIL nel 2025, 0,6 nel 2026, 1 nel 2027 e 1,5 nel 2028.

attivazione della clausola di salvaguardia, l'avanzo primario dello scenario che prevede un ricorso limitato alle maggiori spese per difesa si attesterebbe all'1,8 per cento del PIL, in riduzione di 0,2 punti rispetto al corrispondente valore dello scenario UPB e di 0,1 punti percentuali rispetto al corrispondente valore del PSB. Tra il 2029 e il 2031, l'avanzo primario aumenterebbe fino al 3,1 per cento, risultando di circa 0,3 punti percentuali di PIL inferiore al livello previsto nello scenario UPB, ma superiore di 0,1 punti percentuali rispetto alla stima del PSB²²⁶. Nei successivi dieci anni, a seguito del graduale azzeramento della componente ciclica e dell'aumento dei costi legati all'invecchiamento, l'avanzo primario si ridurrebbe convergendo verso un valore pari al 2,2 per cento del PIL nel 2041, valore inferiore di 0,5 punti percentuali sia rispetto al livello che verrebbe conseguito nello scenario UPB sia rispetto al PSB. Nello scenario che ipotizza un uso più marcato della flessibilità, l'avanzo primario si attesterebbe nel 2028 all'1,1 per cento del PIL e al 2,4 per cento nel 2031, risultando, inferiore di circa un punto percentuale di PIL rispetto alle corrispondenti stime dello scenario UPB. Il differenziale rispetto alle stime del PSB sarebbe meno marcato e sarebbe pari a 0,8 punti nel 2028 e a 0,6 nel 2031. Nei dieci anni successivi, l'avanzo diminuirebbe fino all'1,2 per cento del PIL del 2041, ovvero 1,5 punti di PIL al di sotto del dato dello scenario UPB e del PSB.

L'attivazione della clausola di flessibilità, a causa del conseguente deterioramento del saldo primario, potrebbe comportare un ritardo nella discesa dell'indebitamento netto al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL (fig. 3.8). Nello scenario con uso limitato della flessibilità, il deficit scenderebbe sotto tale soglia nel 2027, in ritardo di un anno rispetto a quanto stabilito dal PSB approvato dal Consiglio. Nello scenario con un uso più marcato della flessibilità, il rientro sotto la soglia del 3 per cento avverrebbe solo nel 2030. Tuttavia, 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 al di sopra della soglia del 3 per cento del PIL.

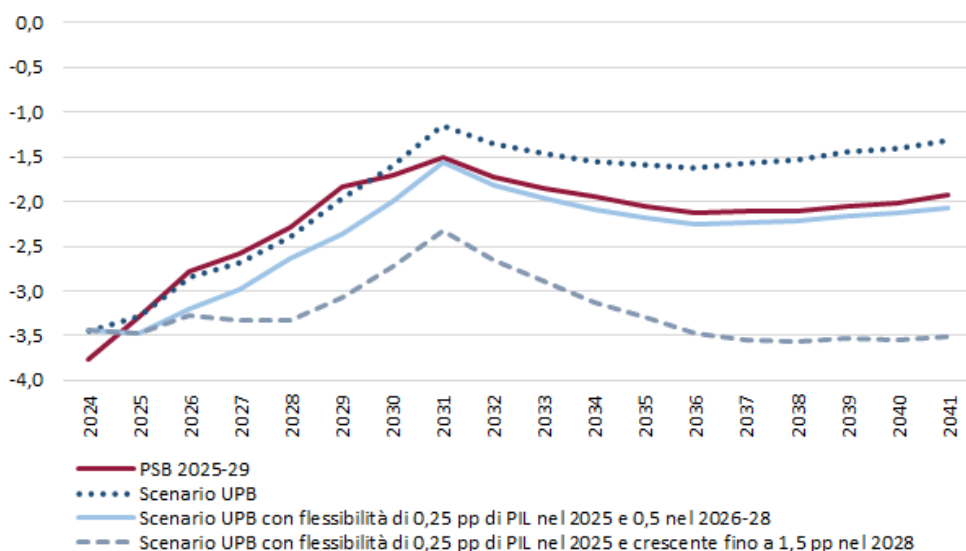
²²⁶ Questa dinamica dipende dall'evoluzione della componente ciclica del saldo primario dello scenario del PSB che, nei sette anni del periodo di aggiustamento, risente dell'effetto di retroazione degli aggiustamenti di bilancio sul PIL. A differenza dello scenario UPB, che utilizza, per tutto il periodo di aggiustamento, i moltiplicatori dinamici stimati per l'economia italiana con il modello di previsione macroeconomica MeMo-It, l'effetto di retroazione sottostante le stime del PSB è il risultato di due distinte ipotesi. Negli anni 2025-29, l'effetto di retroazione sulla componente ciclica e sul PIL delle stime del PSB risulta essere più contenuto di quello utilizzato nel modello DSA della Commissione europea, essendo stimato utilizzando il modello ITEM in dotazione al MEF. Per contro, negli anni 2030-31, l'effetto di retroazione degli interventi di bilancio sulla componente ciclica e sul PIL del PSB viene stimato utilizzando il moltiplicatore della Commissione europea, pari a 0,75, valore significativamente più alto di quello medio risultante dai modelli in dotazione sia al MEF sia all'UPB. A seguito di tali ipotesi, nello scenario PSB la componente ciclica che, periodo 2025-29, fornisce un contributo positivo all'evoluzione del saldo primario, pari, in media, allo 0,4 per cento del PIL, nel 2030-31 peggiora significativamente, apportando un contributo medio negativo, pari a -0,1 per cento. Conseguentemente, pur a parità di aggiustamento di bilancio, a partire dal 2029, l'aumento dell'avanzo primario in rapporto al PIL del PSB subisce un rallentamento (si veda la linea rossa nella figura 3.7).

Fig. 3.7 – Evoluzione del saldo primario
(in percentuale del PIL)



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

Fig. 3.8 – Evoluzione dell'indebitamento netto
(in percentuale del PIL)

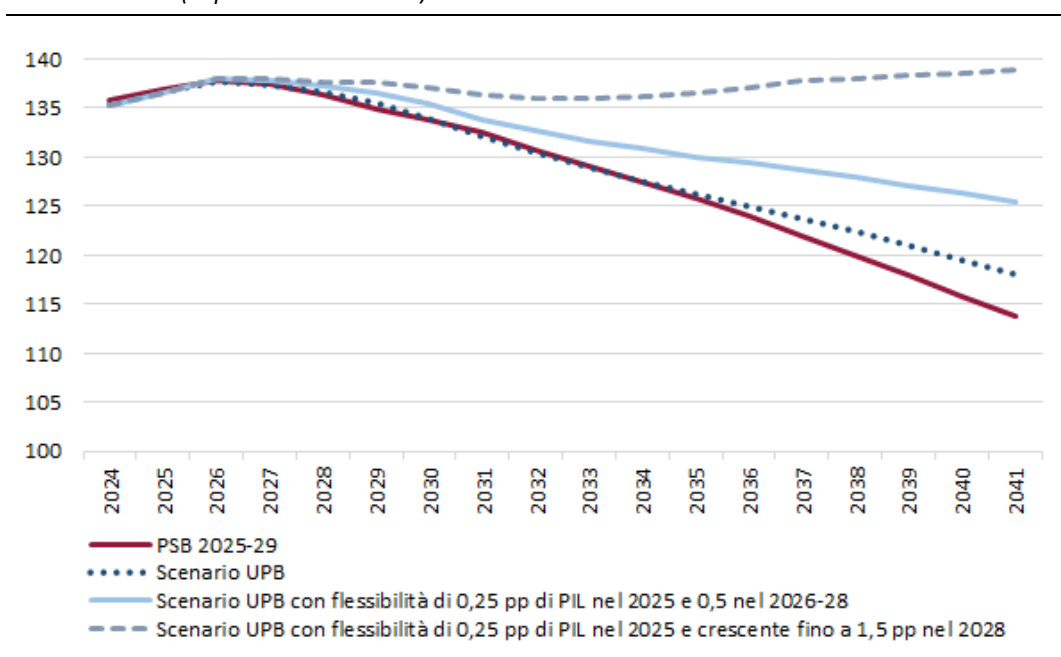


Fonte: elaborazione su dati DFP 2025, PSB 2025-29, Commissione europea, Banca d'Italia e Istat.

Inoltre, l'incremento della spesa per la difesa implicherebbe un deterioramento del profilo del debito in rapporto al PIL rispetto al PSB e allo scenario UPB (fig. 3.9). Nel 2028, anno finale di applicazione della clausola, il rapporto tra debito e PIL si attesterebbe al 137,3 per cento nello scenario con uso meno marcato della flessibilità, con un aumento

di 1 punto percentuale di PIL rispetto al PSB e di 0,7 punti rispetto allo scenario UPB. Nel secondo scenario, il rapporto si attesterebbe al 137,7 per cento. Negli anni successivi, con l'esaurirsi dell'effetto espansivo sul PIL della maggiore spesa per difesa finanziata a disavanzo, il differenziale rispetto allo scenario UPB si amplirebbe. Nel 2031, il debito si collocherebbe al 133,9 per cento del PIL, nello scenario con uso meno marcato della clausola di flessibilità e al 136,3 nel secondo scenario, risultando, rispettivamente, 1,8 e 4,3 punti percentuali al di sopra del corrispondente valore dello scenario UPB. Rispetto al PSB, il differenziale sarebbe pari a 1,4 punti di PIL nel primo scenario e a 3,8 punti di PIL nel caso un utilizzo più marcato della clausola di flessibilità. Nel lungo periodo, l'evoluzione del rapporto tra debito e PIL divergerebbe significativamente. Nel 2041, il debito si ridurrebbe al 125,4 per cento del PIL nello scenario con uso limitato della flessibilità, a fronte del 113,7 nella proiezione del PSB e del 118,1 nella proiezione di medio termine UPB (si veda il paragrafo 2.3.2). Nello scenario con utilizzo più marcato della flessibilità, il debito in rapporto al PIL riprenderebbe a salire a partire dal 2032 e raggiungerebbe il 138,9 per cento nel 2041, oltre 25 punti al di sopra della proiezione del PSB e circa 21 punti di PIL al di sopra della proiezione di medio termine UPB. Nel contesto della nuova *governance* europea, Il prossimo Piano dovrebbe correggere tali tendenze prevedendo un aggiustamento di bilancio tale da riportare il rapporto tra debito e PIL su un sentiero plausibilmente discendente.

Fig. 3.9 – Evoluzione del debito pubblico
(in percentuale del PIL)



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

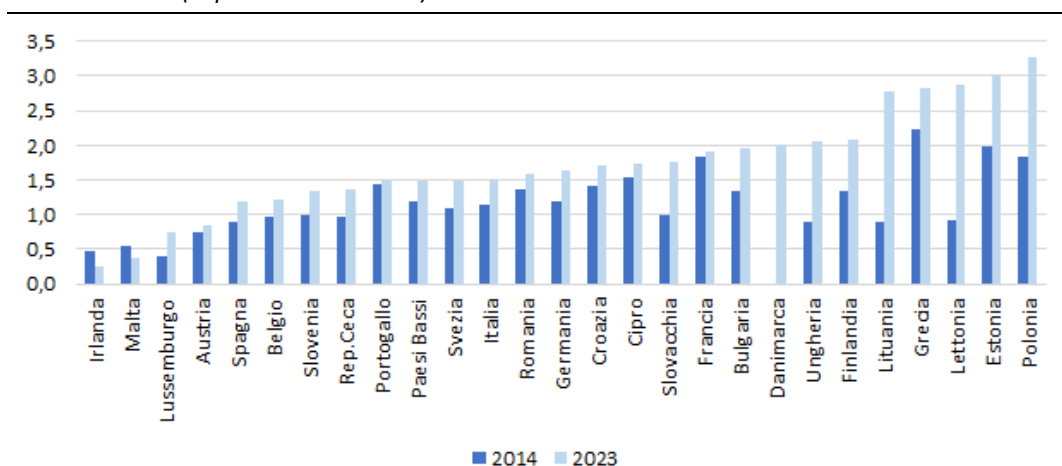
Appendice 3.1

I dati di spesa per difesa pubblicati dall'Agenzia europea per la difesa

Il Consiglio della UE si avvale delle statistiche fornite dall'Agenzia europea per la difesa (*European Defence Agency – EDA*)²²⁷. L'EDA raccoglie dati direttamente dai Ministeri della Difesa degli Stati membri, con un focus sugli aspetti operativi e strategici della spesa militare, sulla base di un protocollo del 2006 di condivisione dei dati. L'EDA include alcune categorie che non sono interamente considerate da Eurostat, come: ricerca e sviluppo specifici per la difesa, investimenti in capacità militari congiunte, spese per operazioni militari all'estero. In generale, le statistiche dell'EDA sono mirate a valutare le capacità militari effettive e gli investimenti strategici degli Stati membri dell'UE.

Utilizzando i dati raccolti dall'EDA, la spesa per difesa tra i 27 Stati Membri è passata dall'1,4 per cento del PIL nel 2014 all'1,6 nel 2023. I dati raccolti dall'Agenzia utilizzano una definizione più ampia di spesa militare rispetto a quella codificata da Eurostat. Facendo riferimento a questa fonte, la spesa per la difesa dell'Italia nel 2014 era pari all'1,1 per cento del PIL ed è salita fino all'1,5 nel 2023, pressoché allineandosi alla media della UE (fig. A3.1.1). La Grecia e i paesi baltici si confermano tra gli Stati che destinano maggiori risorse di bilancio alla difesa in rapporto al PIL. A questi si aggiunge la Polonia che dal 2023 registra la quota più elevata di spesa della difesa su PIL tra i paesi della UE (3,3 per cento). La spesa per difesa nella UE risulta in netto aumento. Il Consiglio infatti ha dichiarato che la spesa per difesa a livello della UE è cresciuta del 30 per cento dal 2023 al 2024, raggiungendo l'1,9 per cento del PIL²²⁸.

Fig. A3.1.1 – Spese per la difesa (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: Agenzia europea per la Difesa.

(1) La Danimarca è stata inserita nel database EDA dal 2021.

²²⁷ Si veda la pagina Internet del Consiglio della UE sugli importi del settore della difesa nella UE: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/defence-numbers/>

²²⁸ Si veda la [pagina informativa](#) del Consiglio.

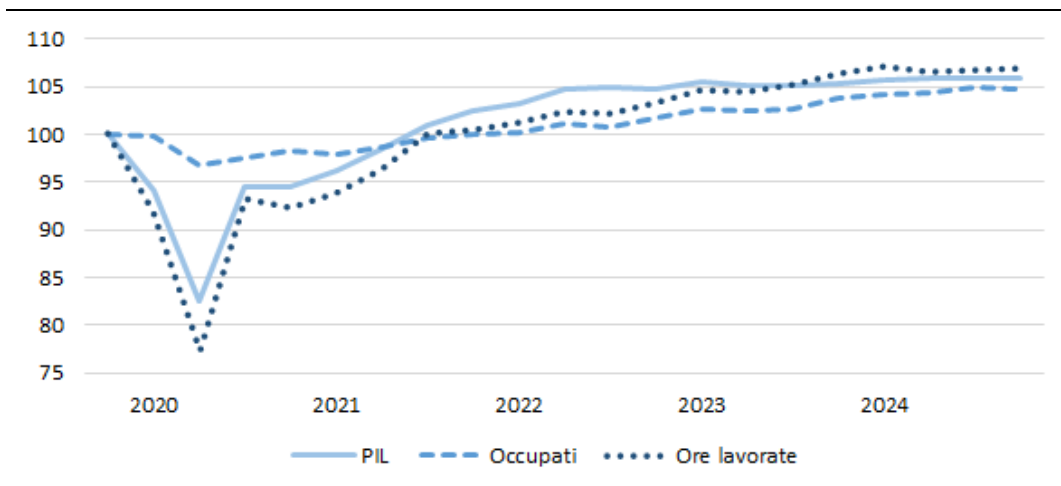
4. IL MERCATO DEL LAVORO DOPO LA PANDEMIA: CARATTERISTICHE DEI NUOVI OCCUPATI, PRODUTTIVITÀ E RIALLOCAZIONI SETTORIALI

Questo capitolo esamina l'evoluzione del mercato del lavoro e della produttività in Italia, concentrando l'attenzione sull'ultimo decennio e in particolare nel periodo successivo alla fase pandemica. L'analisi prende in considerazione sia evidenze macroeconomiche, anche a livello settoriale, sia regolarità empiriche stimate con dati microeconomici.

4.1 L'andamento dell'occupazione e della produttività prima e dopo la pandemia

Dopo lo *shock* pandemico l'input di lavoro ha recuperato rapidamente la contrazione registrata nell'anno della crisi di COVID-19. La ripresa nelle ore lavorate, che nel 2020 avevano subito una contrazione molto più forte dell'occupazione, ha beneficiato del rimbalzo dell'attività economica a partire dal 2021. Le politiche di bilancio introdotte, in Italia e in Europa per mitigare gli effetti dell'emergenza sanitaria sull'attività economica, hanno sostenuto la domanda aggregata con effetti più forti sul mercato del lavoro rispetto alla produzione²²⁹; l'input di lavoro nella fase post pandemica è infatti cresciuto più dell'attività economica (fig. 4.1).

Fig. 4.1 – PIL, occupazione e ore lavorate
(numeri indice T4 2019 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

²²⁹ Si veda Consolo, A. e Foroni, C. (2024), "Drivers of employment growth in the euro area after the pandemic – a model-based perspective", Bollettino economico BCE, n. 4.

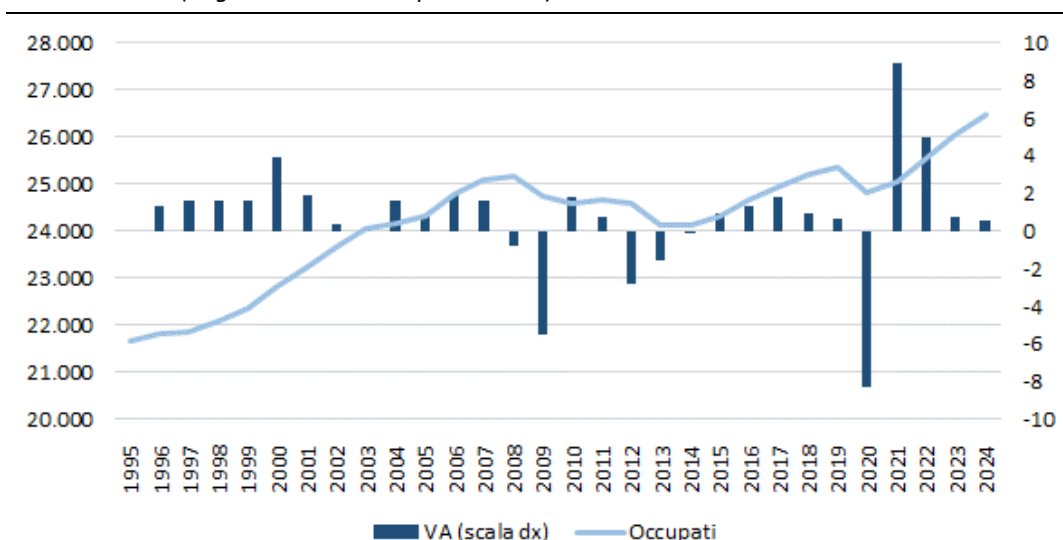
Gli andamenti dell'occupazione, misurati dal numero delle persone occupate (registrate in contabilità nazionale) sono stati invece molto meno influenzati dal ciclo economico rispetto alle ore lavorate. Tra il quarto trimestre del 2019 e lo scorcio finale del 2021 l'occupazione è rimasta sostanzialmente invariata, a fronte di un'evoluzione del PIL che invece aveva superato i livelli precedenti la crisi sanitaria (di oltre il due per cento). A partire dal 2019 le ore lavorate hanno seguito un'evoluzione simile a quella del prodotto lordo, mostrando un crollo in corrispondenza dello scoppio della pandemia (-11,9 per cento), un balzo nella fase di uscita dalla recessione e una moderazione nel periodo più recente. Le imprese sono intervenute sul margine intensivo del lavoro per adeguarsi rapidamente alle mutate condizioni del ciclo economico, intervenendo in misura limitata sui livelli occupazionali, essenzialmente non rinnovando la componente a termine a scadenza. Negli ultimi anni l'accelerazione dell'occupazione, a fronte di una dinamica meno forte delle ore di lavoro, si è riflessa in una moderazione delle ore lavorate per occupato, che hanno ristagnato nel complesso del 2024²³⁰.

La produttività del lavoro è peggiorata negli ultimi anni, ma già da diversi decenni era debole. Nel periodo successivo alla pandemia il forte aumento dell'input di lavoro, superiore a quello del PIL, si è riflesso in un deterioramento della produttività oraria. Il tema dell'efficienza delle condizioni di produzione caratterizza però l'economia italiana da molto tempo. Tra il 1995 e il 2024 il valore aggiunto reale (VA) e l'occupazione di contabilità nazionale sono aumentati per l'economia italiana in maniera simile, del 24 e 22 per cento rispettivamente (fig. 4.2); nello stesso periodo le ore lavorate sono cresciute in misura inferiore (13,7 per cento) e tuttavia anche il VA per ora lavorata ha registrato una crescita modesta in media annua. Evidenze simili sono emerse sulla produttività totale dei fattori (TFP), ovvero quella parte residuale di crescita del VA che non è spiegata dai fattori produttivi, quindi imputabile al progresso tecnologico o più in generale all'organizzazione dei fattori nel processo produttivo e a variabili di contesto. Considerando dati per l'intera economia italiana tra il 1995 e il 2024 la TFP avrebbe realizzato un incremento di soli 3,5 punti percentuali, quindi marginale in media annua; nelle stime sulla produttività dell'Istat, che escludono le attività non direttamente legate alla produzione privata, la produttività ha una dinamica più favorevole, per cui a livello settoriale emerge un ritardo nella componente pubblica²³¹.

²³⁰ Si veda Berson, C. e Weissler, M. (2025), "Who wants to work more? Revisiting the decline in average hours worked", Bollettino economico BCE, n. 3.

²³¹ L'Istat esclude le attività di locazione di beni immobili, le attività del personale domestico, le attività economiche appartenenti al settore istituzionale delle Amministrazioni Pubbliche e quelle delle organizzazioni e degli organismi internazionali; l'aggregato considerato dall'Istat rappresenta il 71 per cento del valore aggiunto complessivo.

Fig. 4.2 – Occupazione e valore aggiunto
(migliaia e variazione percentuale)



Fonte: Istat.

La letteratura empirica non è univoca nell'identificare l'esistenza di una relazione inversa tra la dinamica dell'occupazione e quella della produttività. Mentre Calligaris *et al.* (2023)²³² trovano una relazione positiva tra occupazione e produttività, Junankar (2013)²³³ arriva a una conclusione opposta. L'assenza di un consenso sul tema è verosimilmente determinata dal fatto che nel breve periodo la relazione nella dinamica dei due fenomeni è influenzata dal sottoperiodo analizzato, nonché da modifiche strutturali al mercato del lavoro che intercorrono nel tempo. Raffigurando le ore lavorate e la produttività oraria dei maggiori settori, come nella figura 4.3, non sembra emergere una relazione contemporanea forte tra variazioni dell'occupazione e della produttività in Italia.

L'occupazione nell'anno della pandemia da COVID-19 è stata preservata dall'estensione senza precedenti degli strumenti di integrazione salariale. L'allargamento a categorie di lavoratori e comparti produttivi prima non considerati da tali interventi (come il supporto europeo SURE per i cosiddetti *Job Retention Schemes*, tra cui la Cassa Integrazione) ha fortemente attenuato il calo occupazionale nell'anno della crisi pandemica (-2,0 per cento nel 2020 sulla base dei dati di contabilità nazionale)²³⁴. Anche il blocco dei licenziamenti per motivi economici, in vigore da marzo 2020 a dicembre 2021²³⁵, ha contribuito a preservare

²³² Calligaris, S., Calvino, F., Reinhard, M. e Verlhac, R. (2023) "Is There a Tradeoff Between Productivity and Employment? A Cross-Country Micro-to-Macro Study", OECD science, technology and industry, Policy Papers august 2023 no. 157.

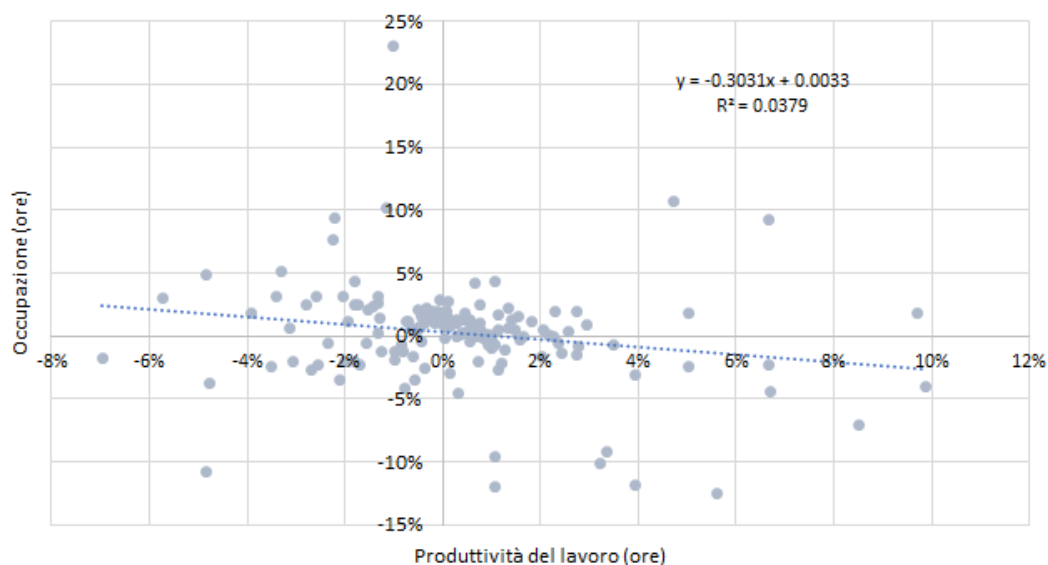
²³³ Junankar, R. (2013) "Is There a Trade-off between Employment and Productivity", IZA Discussion Paper No. 7717.

²³⁴ https://economy-finance.ec.europa.eu/eu-financial-assistance/sure_en.

²³⁵ La rimozione del blocco ai licenziamenti è stata graduale: il 30 giugno 2021 per l'industria, a eccezione del comparto tessile e dell'abbigliamento; il 31 ottobre 2021 per gli altri comparti. Il blocco è rimasto in vigore fino al 31 dicembre 2021 per un numero ridotto di casi, soprattutto per motivi connessi all'utilizzo degli strumenti di integrazione salariale.

la base occupazionale delle imprese, ma in misura probabilmente inferiore alla Cassa integrazione²³⁶. L'adozione di misure di sostegno alla riduzione dell'orario di lavoro per la protezione dei posti di lavoro, rilevanti e protratte nel tempo, può tuttavia aver inciso sull'intensità della riallocazione settoriale del fattore lavoro negli anni successivi alla pandemia. Tali interventi, motivati dall'intenzione di evitare che la forte recessione del 2020 comportasse il definitivo allontanamento dal mercato del lavoro di molti occupati (cd effetto di *scarring*), sono stati introdotti in pressoché tutte le economie dell'area dell'euro, pur con differenze rispetto alla loro applicazione; tuttavia interventi così pervasivi sulla struttura produttiva potrebbero aver comportato, da un lato, delle perdite di efficienza (*deadweight losses*) se indirizzati a sovvenzionare posizioni lavorative che non sarebbero state perse oppure, dall'altro, effetti di spiazzamento se utilizzati per la protezione di posti di lavoro improduttivi. Rispetto alle imprese, limitando l'uscita dal mercato di quelle meno produttive si sono ridotte le opportunità da parte degli addetti di trovare un impiego in aziende più efficienti; rispetto ai lavoratori, la protezione del posto di lavoro presso l'impresa ha ridotto il numero di persone indotte a cercare un impiego in aziende diverse. Nei paragrafi 4.3 "Riallocazione e produttività nella manifattura" e 4.4 "Analisi settoriale e microeconomica della produttività del lavoro" di questo capitolo si prendono in considerazione questi aspetti, legati alla mobilità del lavoro tra settori e imprese²³⁷.

Fig. 4.3 – Occupazione e produttività del lavoro in Italia (1)
(tassi di crescita)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Sia l'occupazione sia la produttività sono definiti in termini di ore. Sul grafico sono riportati i valori per il totale economia nonché quelli settoriali per agricoltura, industria, costruzioni e servizi. Dati annuali dal 1996 al 2024.

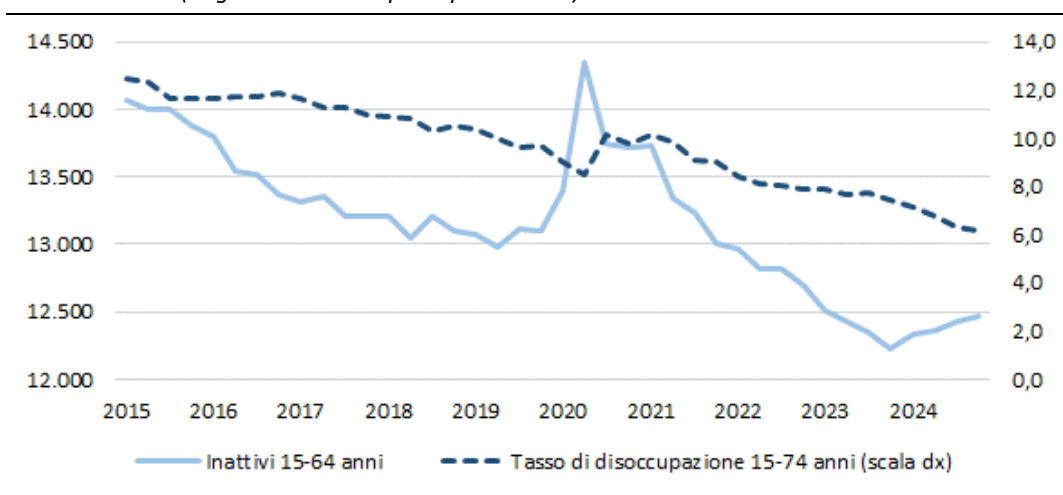
²³⁶ Si veda Viviano E. (2020), "Alcune stime preliminari degli effetti delle misure di sostegno sul mercato del lavoro", Banca d'Italia, Note Covid.

²³⁷ Si veda Giupponi, G., Landais, C. e Lapeyre, A. (2022), "Should We Insure Workers or Jobs During Recessions?", in *Journal of Economic Perspectives*, Volume 36, n. 2.

Durante la pandemia è rapidamente aumentata l'inattività, inducendo una brusca contrazione della partecipazione alle forze di lavoro. I provvedimenti di distanziamento sociale introdotti per contenere la crisi da COVID-19, riducendo la mobilità, hanno reso più costosa e quindi scoraggiato la ricerca attiva di un impiego, anche da parte di coloro che avevano perso il lavoro²³⁸. In Italia, nel secondo trimestre del 2020, le forze di lavoro si sono ridotte di circa 1,3 milioni di unità rispetto al quarto del 2019 (circa del 6 per cento) e nello stesso periodo il numero delle persone inattive è aumentato quasi dello stesso ammontare. Le misure finalizzate al mantenimento dei posti di lavoro (quanti beneficiavano dei regimi di sostegno alla riduzione dell'orario di lavoro erano considerati occupati) e la marcata riduzione dell'offerta di lavoro inducevano un'anomala riduzione del tasso di disoccupazione (di 1,2 punti percentuali, all'8,5 per cento). Il numero delle persone in cerca del lavoro si è poi normalizzato e nel primo trimestre del 2021 il tasso di disoccupazione si portava al 10,2 per cento (fig. 4.4).

L'incremento dell'occupazione ha rappresentato il principale fattore di traino all'aumento dell'offerta di lavoro negli anni successivi alla pandemia (fig. 4.5). Il tasso di partecipazione (15-64 anni) ha mostrato un progressivo recupero a partire dal 2021, segnando un massimo storico al 67,1 per cento nel quarto trimestre del 2023 (dal 65,5 nel quarto trimestre del 2019); l'espansione del mercato del lavoro ha riflesso una consistente riduzione del numero di persone inattive (oltre due milioni in meno nell'analogo confronto). Il tasso di disoccupazione è diminuito su valori storicamente bassi, al 6,1 per cento nel quarto trimestre del 2024, un valore che non si registrava dalla primavera del 2007. Tra il 2014 e lo scorso anno gli occupati sono passati da poco più di

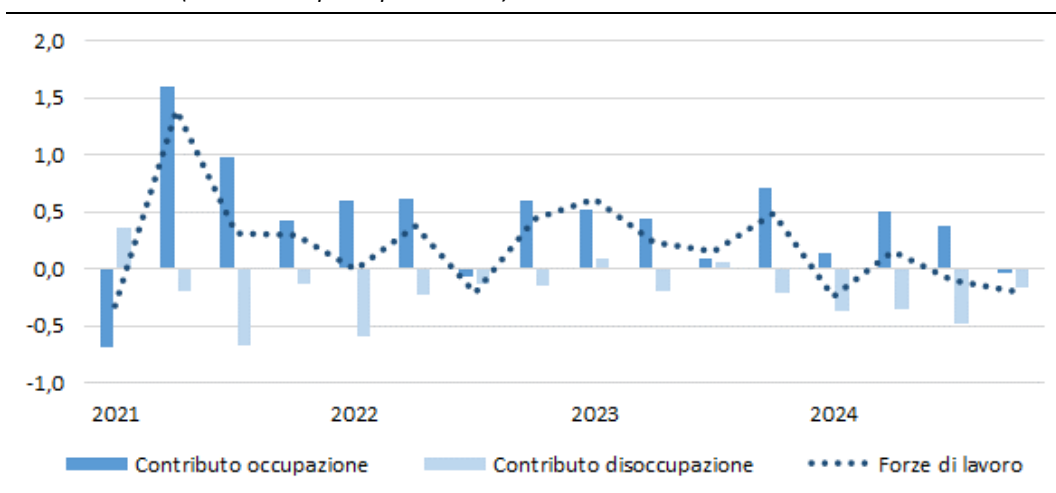
Fig. 4.4 – Numero di individui inattivi e tasso di disoccupazione
(migliaia di unità e punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

²³⁸ Tra il quarto trimestre del 2019 e il primo del 2021 le persone disponibili a lavorare ma che non cercano lavoro sono aumentate di 740.000 unità. Una misura del sottoutilizzo del lavoro, che comprende i disoccupati, le persone disponibili a lavorare ma non in cerca di lavoro, le persone in cerca di lavoro ma non disponibili a lavorare e i lavoratori a tempo parziale che desiderano lavorare più ore, è aumentata nello stesso periodo al 24,4 per cento (dal 22,2 per cento) della forza lavoro estesa.

Fig. 4.5 – Contributi alla variazione delle forze di lavoro
(variazioni e punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

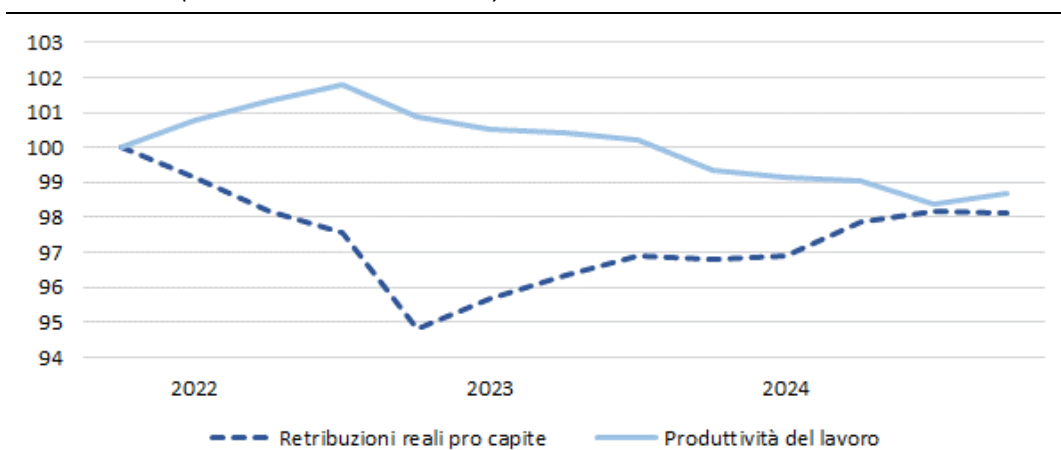
24 milioni a quasi 26,5 milioni; prima della pandemia una larga parte dell'incremento dell'occupazione aveva riguardato contratti di lavoro a tempo determinato, che hanno inciso per oltre 700 mila persone.

La considerevole transizione di persone in cerca di un impiego oppure inattive verso l'occupazione ha riflesso un aggiustamento del mercato del lavoro, che si è realizzato prevalentemente attraverso la moderazione salariale. Vi hanno concorso effetti di riallocazione e di sostituzione del fattore lavoro, in quanto nel periodo post-pandemia i salari reali in Italia sono diminuiti a differenza dei prezzi degli altri input, energetici e strumentali, che invece sono stati spinti al rialzo sia dalle interruzioni lungo le catene di approvvigionamento causate dalla pandemia sia dalla successiva crisi energetica²³⁹. A tale risultato possono aver inoltre concorso fattori specifici del mercato del lavoro, come l'assenza di schemi di indicizzazione automatica dei salari. Tra il 2019 e il 2024, a fronte di un incremento delle retribuzioni nominali orarie dell'8,4 per cento, l'inflazione misurata dal deflatore dei consumi privati è cresciuta del 15,4 per cento, comportando quindi una netta riduzione del costo del fattore lavoro in termini reali. Riguardo al prezzo del capitale, il deflatore degli investimenti fissi lordi è aumentato del 10,8 per cento, quindi più delle retribuzioni.

Dopo la pandemia le retribuzioni *pro capite* in termini reali hanno segnato una marcata flessione, di oltre il tre per cento tra il quarto trimestre del 2021 e il quarto del 2023, a fronte di una variazione marginalmente negativa della produttività del lavoro (valore aggiunto per addetto; fig. 4.6). Il divario tra la variazione dei salari reali e della produttività ha contribuito all'espansione dell'occupazione, con un'elasticità largamente superiore all'unità rispetto alla produzione.

²³⁹ Si veda Consolo, A., e Foroni, C. (2024), "Drivers of employment growth in the euro area after the pandemic – a model-based perspective", Bollettino Economico BCE, n. 4.

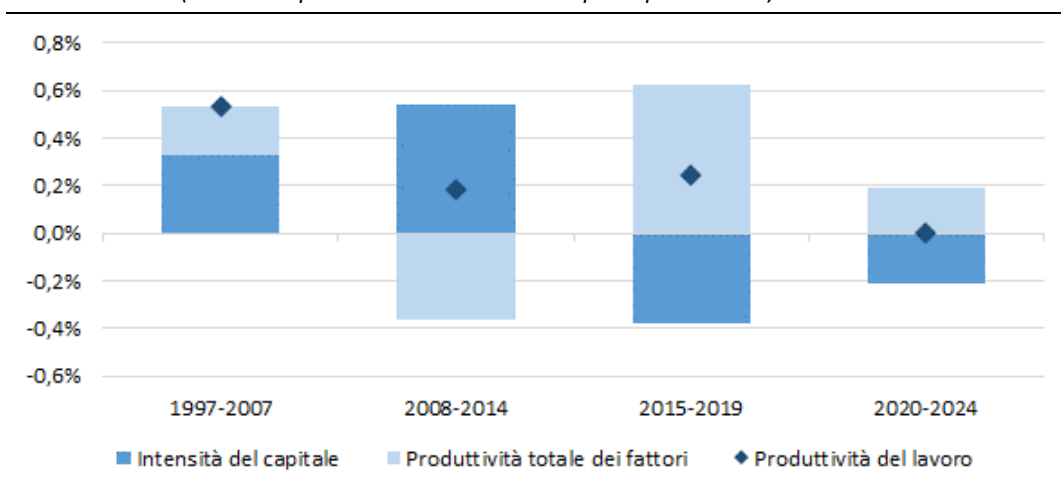
Fig. 4.6 – Salari reali *pro capite* e produttività
(numeri indice 2021 T4 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

La scomposizione della produttività del lavoro nell'ultimo decennio indica un contributo positivo della TFP ma frenato dall'intensità del capitale. La figura 4.7 mostra la dinamica aggregata media nei quattro sottoperiodi della produttività del lavoro scomponendola nei contributi dell'intensità del capitale e della TFP. La dinamica dell'intensità del capitale, ovvero il capitale disponibile per ogni lavoratore, ha comportato a partire dal 2015 un apporto negativo all'evoluzione della produttività del lavoro. Nei quattro anni precedenti la pandemia la produttività è aumentata, pur se debolmente, unicamente per l'apporto della TFP; dal 2020 in poi però il contributo della TFP si è ridotto, al punto da risultare appena sufficiente a neutralizzare l'effetto negativo dell'intensità del capitale, comportando una crescita nulla della produttività del lavoro. Tali evoluzioni vengono analizzate più in dettaglio nel paragrafo 4.4 "Analisi settoriale e microeconomica della produttività del lavoro".

Fig. 4.7 – Dinamica della produttività del lavoro e delle componenti
(variazioni percentuali e contributi in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

4.2 La nuova occupazione e il processo riallocativo dopo la pandemia

L'evoluzione nel mercato del lavoro e le caratteristiche degli individui. In questo paragrafo l'analisi si focalizza sui processi dinamici (transizioni, riallocazioni, creazione e distruzione di lavoro) avvenuti negli ultimi anni sul mercato del lavoro, utilizzando informazioni individuali sia per gli individui sia per le unità produttive.

4.2.1 Le caratteristiche socio-demografiche e le tipologie contrattuali della nuova occupazione

In questo sottoparagrafo si descrivono le caratteristiche e la struttura della nuova occupazione nel periodo successivo alla pandemia, attraverso l'analisi delle transizioni verso l'occupazione da parte degli individui con precedente condizione non lavorativa, osservati a un anno di distanza. Sin qui l'analisi è stata effettuata utilizzando dati aggregati relativi al mercato del lavoro. Di seguito si scende più in dettaglio utilizzando gli archivi longitudinali della Rilevazione sulle forze di lavoro (RFL) per investigare la dinamica delle transizioni in entrata nel mercato del lavoro, osservando lo stato delle persone a distanza di un anno, nel periodo compreso tra il primo trimestre del 2018 e il secondo del 2024. L'analisi è effettuata tenendo conto sia delle principali caratteristiche socio-demografiche dei neoassunti (genere, età, titolo di studio) sia delle tipologie della nuova occupazione (dipendente o autonoma, temporanea o permanente, a tempo parziale o tempo pieno) con riferimento alla popolazione longitudinale di età compresa tra 15 e 64 anni. Poiché l'obiettivo è investigare le caratteristiche dei nuovi assunti e della nuova occupazione, le transizioni sui dodici mesi da non occupazione a una condizione di impiego sono calcolate in termini del numero di occupati nel periodo finale.

Le transizioni da inattività a occupazione hanno rappresentato la principale determinante dell'aumento dell'occupazione complessiva (dipendente e autonoma) tra il 2021 e il 2024. In base agli archivi longitudinali RFL, le transizioni a distanza di un anno da inattività a occupazione hanno rappresentato in media quasi il sei per cento degli occupati complessivi²⁴⁰ tra il 2021-22 e circa il cinque per cento nel 2022-23 (fig. 4.8), risultando stabilmente più elevate rispetto ai corrispondenti valori medi del periodo pre-crisi (2018-19)²⁴¹; le transizioni nel primo semestre 2023-24 dall'inattività all'occupazione si sono riportate sui valori prossimi a quelli medi del biennio pre-pandemia, ma sono rimaste significativamente superiori agli ingressi nell'occupazione dalla condizione iniziale di disoccupazione. Come già osservato, nell'anno della pandemia si era registrato un netto

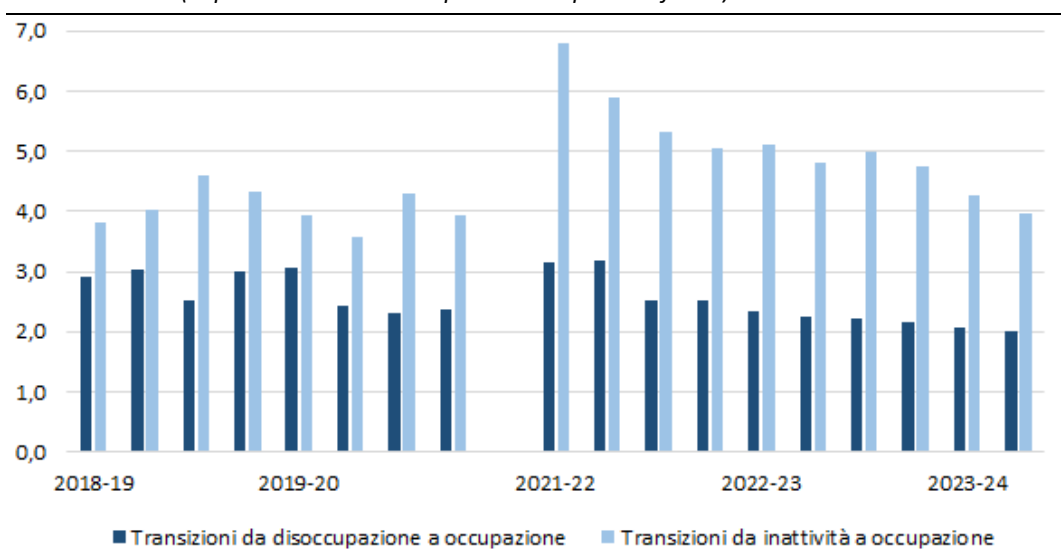
²⁴⁰ L'occupazione complessiva nel periodo finale di ciascuna transizione è rappresentata dal numero di nuovi occupati e da quanti hanno mostrato una permanenza nell'occupazione nell'arco di 12 mesi (*incumbents*).

²⁴¹ Non si dispone degli archivi longitudinali RFL relativi al 2020-21 a causa della crisi di COVID-19. Occorre considerare che dal primo trimestre 2021 RFL ha recepito gli aggiornamenti stabiliti dal Regolamento europeo n. 2019/1700, che prevede nuovi criteri di identificazione della famiglia e degli occupati; ne risulta che i principali aggregati della rilevazione non sono direttamente confrontabili con quelli relativi agli anni precedenti la pandemia.

calo nell'offerta di lavoro, con l'abbandono delle forze di lavoro in seguito alla perdita dell'impiego oppure per necessità di cura della famiglia, problemi di salute o altri motivi dovuti alla crisi sanitaria. Successivamente, con la graduale attenuazione della pandemia e la ripresa delle attività produttive, una elevata frazione di quanti erano precedentemente diventati inattivi è nuovamente entrata nel mercato del lavoro, contribuendo all'aumento complessivo dell'occupazione. Le transizioni da inattività a occupazione, più sostenute rispetto a quelle da ricerca di un impiego a occupazione, hanno favorito la discesa del tasso di disoccupazione nel periodo successivo alla crisi sanitaria (diminuito da 10,3 per cento in media nel periodo 2018-19 all'8,0 per cento nel 2021-24).

Il numero complessivo dei nuovi assunti, soprattutto in precedenza inattivi, ha costituito una quota rilevante dell'occupazione nel periodo post-pandemico; i flussi di nuovi assunti hanno rappresentato oltre l'8,5 per cento degli occupati totali nel 2021-22, oltre il sette per cento nel 2022-23 e il sei per cento nel primo semestre 2023-24. Queste evidenze confermano le indicazioni a livello aggregato di una considerevole espansione del mercato del lavoro italiano nel triennio 2021-23, sospinto dall'ingresso nell'occupazione di persone non incluse in precedenza nelle forze di lavoro (che hanno costituito circa i due terzi della nuova occupazione nel periodo considerato), oltre che dall'elevata permanenza nell'occupazione della frazione maschile dei lavoratori. Il basso contributo dei flussi in uscita dalla disoccupazione ha rappresentato un elemento peculiare di questa fase ciclica; la maggiore vicinanza al mercato del lavoro delle persone in cerca di un impiego, rispetto agli individui inattivi, non si è quindi tramutata in maggiori accessi nel mercato del lavoro, a differenza di quanto avveniva normalmente in passato.

Fig. 4.8 – Transizioni verso l'occupazione
(in percentuale dell'occupazione nel periodo finale)

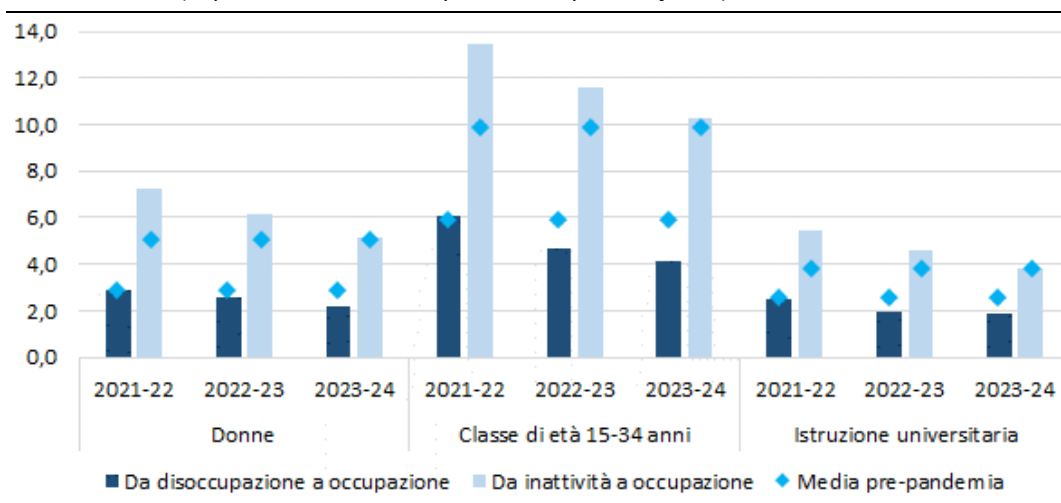


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

I nuovi occupati che in precedenza erano inattivi sono entrati nel mercato del lavoro con minori esperienze lavorative rispetto ai nuovi occupati in uscita dalla disoccupazione. L'esperienza lavorativa pregressa ha aumentato la probabilità di trovare un impiego per gli individui già in cerca di lavoro. I nuovi occupati che provenivano da un precedente stato di disoccupazione sono infatti costituiti in larga parte da individui con una precedente storia lavorativa (circa l'81 per cento in media nel 2021-22). L'incidenza dei lavoratori con precedenti attività lavorative è più bassa, ma comunque non trascurabile, anche per le persone che sono transitate dallo stato di inattività a quello di occupazione (poco meno di due terzi dei nuovi assunti). Nel complesso è possibile che l'ingresso nell'occupazione da parte di individui precedentemente inattivi e con bassi livelli di istruzione abbia interessato ambiti di attività economica contrassegnati da minore efficienza. I microdati della RFL non includono alcuna informazione sulla produttività del lavoro, ma consentono comunque un'analisi delle transizioni verso l'occupazione, disaggregando rispetto alle principali caratteristiche socio-demografiche dei nuovi lavoratori, oltre che alla tipologia e al regime orario della nuova occupazione; l'esame di queste componenti, presentato di seguito, fornisce ulteriori evidenze sulla relazione tra caratteristiche individuali, carattere dell'occupazione e ambiti di attività economica.

Gli ingressi nell'occupazione dall'iniziale condizione di inattività hanno riguardato in prevalenza le donne, che hanno rappresentato quasi il sette per cento degli occupati in media nel 2021-22 e 2022-23, due punti percentuali in più dei valori pre-pandemia (fig. 4.9). Per la componente maschile gli ingressi complessivi nella nuova occupazione sono invece avvenuti gradualmente e si sono discostati solo marginalmente dai valori medi pre-crisi (per circa un punto percentuale in media tra il 2021 e il 2023). Per entrambe le componenti di genere, infine, non si sono registrati scostamenti rilevanti dai valori pre-COVID (media dei periodi 2018-19 e 2019-20) per le transizioni verso l'occupazione da una precedente condizione di ricerca di lavoro.

Fig. 4.9 – Transizioni verso l'occupazione per genere, età e titolo di studio
(in percentuale dell'occupazione nel periodo finale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

L'analisi in base alle classi di età ha evidenziato consistenti ingressi nell'occupazione da parte di individui giovani (15-35 anni) e non appartenenti alle forze di lavoro nel periodo iniziale. Tra il 2021-22 e il 2022-23 tale componente è risultata in media pari al 12,6 per cento del complesso degli occupati (quasi tre punti percentuali sopra il riferimento pre-COVID); le transizioni dall'inattività per la classe di età intermedia (35-49 anni) sono state notevolmente più contenute, quelle delle persone appartenenti alla classe anziana (50-64 anni) hanno fornito un apporto marginale alla nuova occupazione.

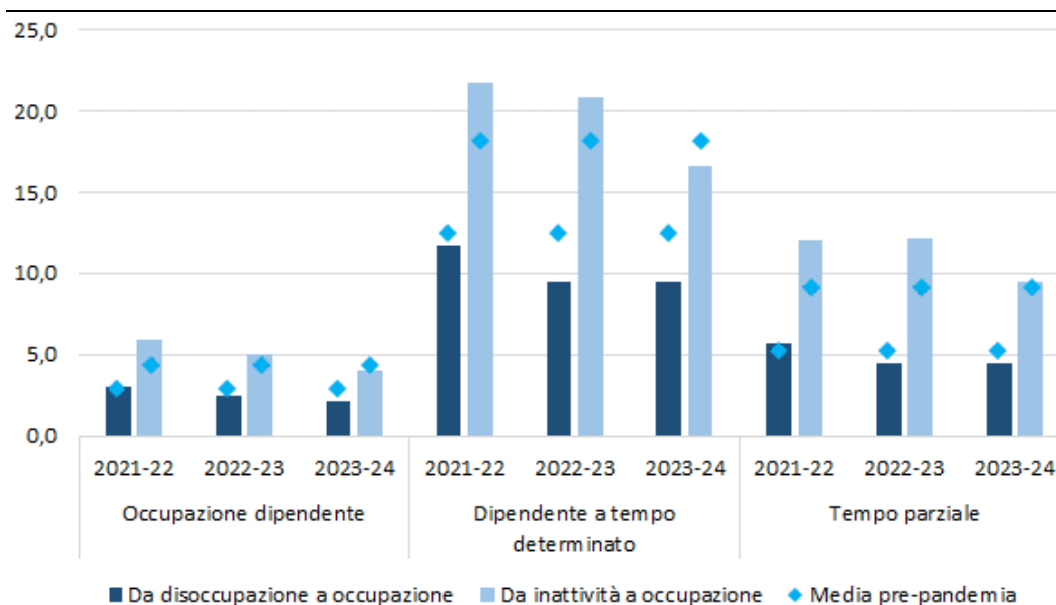
I passaggi dall'inattività all'occupazione degli individui con un livello di istruzione universitaria hanno rappresentato circa il cinque per cento dell'occupazione nei periodi 2021-22 e 2022-23, in aumento rispetto al pre-pandemia; l'incidenza è stata di quasi la metà per quanti, con analogo titolo di studio, provenivano da una condizione di disoccupazione. Ai passaggi verso l'occupazione hanno anche contribuito individui con un titolo di istruzione secondaria.

I flussi verso l'occupazione sono risultati composti in massima parte da lavoratori di nazionalità italiana, soprattutto per quanti sono entrati dall'inattività. Le transizioni dei lavoratori stranieri sono comunque risultate maggiori rispetto alla media pre-crisi; quelle dalla disoccupazione sono apparse più elevate degli analoghi passaggi osservati per le persone di nazionalità italiana. Ciò si è riflesso in un contributo crescente dei lavoratori stranieri alla nuova occupazione, la cui quota è salita fino a quasi il 18 per cento per gli ingressi dalla disoccupazione, a fronte di una incidenza media di circa il nove per cento tra i lavoratori già occupati.

Le transizioni verso l'occupazione da una condizione di non lavoro consentono di analizzare anche le principali tipologie dei nuovi impegni.

Negli anni successivi alla crisi pandemica le transizioni verso la nuova occupazione hanno interessato in maggior misura il lavoro dipendente (oltre l'otto per cento dell'occupazione in media nel 2021-22 e 2022-23), risultando più elevate rispetto a quelle del lavoro autonomo (6,5 per cento nell'analogo periodo) (fig. 4.10). Anche in questo caso hanno contribuito maggiormente i flussi in uscita dall'inattività rispetto a quelli dalla disoccupazione. Hanno inoltre nettamente prevalso le transizioni verso impieghi a tempo determinato (oltre il 30 per cento dell'occupazione dipendente nel periodo finale), in particolare tra le donne inattive nel periodo iniziale. Con riferimento al regime orario, la nuova occupazione si è complessivamente caratterizzata per le transizioni verso gli impieghi a tempo parziale (circa il 17 per cento in media), soprattutto dall'inattività. Gli ingressi in lavori a tempo pieno sono stati più elevati per le donne (6,5 per cento), a differenza dei flussi nel tempo parziale, in cui ha prevalso la componente maschile (22,4 per cento). La permanenza delle donne negli impieghi part-time si è ridotta al di sotto della media pre-COVID, sebbene resti ben più alta di quella degli uomini.

Fig. 4.10 – Transizioni verso l'occupazione per tipologia, carattere e regime orario dei nuovi impieghi
(in percentuale dell'occupazione nel periodo finale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

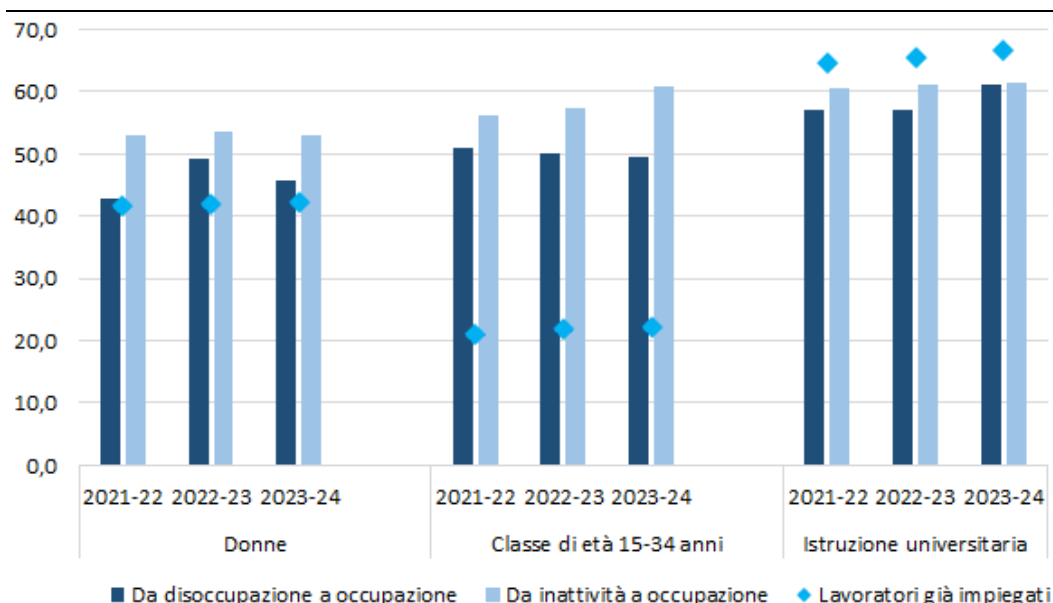
Con riferimento alle ripartizioni geografiche, le transizioni verso la nuova occupazione hanno interessato soprattutto il Mezzogiorno (12,0 per cento nel 2021-22) rispetto al Nord del Paese.

4.2.2 Le caratteristiche della nuova occupazione rispetto ai lavoratori già occupati

Di seguito si considera la composizione dei flussi in ingresso nell'occupazione rispetto alle caratteristiche socio-demografiche dei nuovi lavoratori, rispetto a quelle delle persone già occupate (*incumbents*). La composizione sociale e demografica è pertanto calcolata, per i nuovi ingressi, con riferimento al sotto-insieme delle nuove persone occupate e, per i lavoratori già occupati, considerando le sole persone che a distanza di un anno sono ancora in una condizione di occupazione.

Rispetto alle componenti di genere, più della metà del numero di persone che hanno trovato un impiego dopo un anno a partire dall'iniziale inattività erano donne (circa il 53 per cento in media nel 2021-22 e 2022-23). Tale quota ha superato di oltre 10 punti quella delle lavoratrici già occupate (fig. 4.11); al contrario, la frazione maschile dei nuovi lavoratori inizialmente disoccupati non si è discostata da quella delle persone con una permanenza nell'occupazione.

Fig. 4.11 – Composizione della nuova occupazione per caratteristiche dei nuovi lavoratori: genere, età e titolo di studio
(in percentuale dell'occupazione nel periodo finale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

L'incidenza dei nuovi addetti giovani (15-34 anni) è stata molto alta, pari al 57 per cento in media nel 2021-22 e 2022-23 per le persone precedentemente inattive. La classe di età intermedia (35-49 anni) ha invece rappresentato circa un terzo degli ingressi complessivi nell'occupazione da parte di individui in una precedente condizione di ricerca di lavoro. L'arrivo tra le forze di lavoro di un ragguardevole numero di giovani è confermato anche dall'ampio divario tra la quota nella nuova occupazione di giovani lavoratori precedentemente inattivi e quella, notevolmente più bassa, dei giovani già occupati (21,4 per cento).

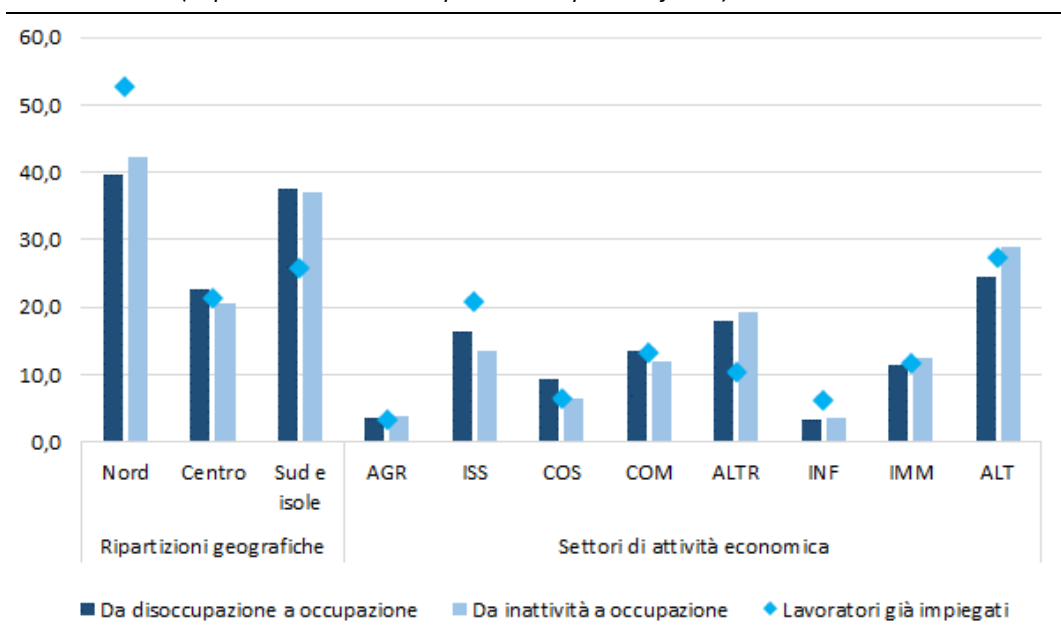
Quanti sono entrati nell'occupazione con un livello di istruzione universitaria hanno rappresentato oltre la metà dei nuovi occupati nel periodo successivo alla pandemia (il 61 per cento in media nel 2021-22 e 2022-23), ma la quota tra gli *incumbents* è maggiore. È invece risultata più alta rispetto ai lavoratori *incumbent* la quota di nuovi assunti con un livello di istruzione secondaria superiore (circa il 36 per cento per quanti escono da una condizione di inattività, il 40 per cento per le persone in cerca di un impiego nel periodo iniziale della transizione). Le mutate condizioni del mercato del lavoro nel periodo successivo alla pandemia avrebbero dunque favorito una ricomposizione del mercato del lavoro. La domanda di lavoro delle imprese si è rivolta verso persone precedentemente inattive e con titoli di studio anche elevati, sebbene in misura minore rispetto alla frazione delle persone già occupate con caratteristiche simili. Come evidenziato nella successiva analisi sui comparti produttivi, i lavoratori con alto grado d'istruzione hanno in prevalenza trovato un impiego negli altri servizi di mercato, un comparto eterogeneo rispetto ai livelli di efficienza dei singoli settori che lo costituiscono.

Con riferimento alle ripartizioni geografiche, la quota di nuovi occupati è aumentata soprattutto nel Mezzogiorno. Gli ingressi nell'occupazione sono risultati sostenuti sia nel Mezzogiorno sia nel Nord del Paese, intorno al 40 per cento. Nelle regioni settentrionali tuttavia la quota dei flussi in ingresso, sia dall'inattività sia dalla disoccupazione, è stata inferiore a quella che si è registrata tra i lavoratori già occupati; al contrario nel Mezzogiorno l'apporto alla nuova occupazione, soprattutto di lavoratori residenti, è risultata maggiore (per circa 10 punti percentuali; fig. 4.12) di quella degli *incumbent*.

In termini settoriali, la nuova occupazione proviene soprattutto dal terziario e in particolare dai servizi di alloggio, ristorazione e trasporto. Tali settori si connotano per una quota di ingressi nell'occupazione (sia dall'inattività sia dalla precedente ricerca di un impiego) al di sopra della frazione degli occupati *incumbent*; anche il comparto degli altri servizi (pubblica amministrazione, difesa, istruzione, sanità e altri servizi sociali) ha registrato incidenze elevate per gli ingressi nell'occupazione sia dall'inattività sia dalla disoccupazione, in virtù di un forte apporto dal settore pubblico.

Nell'industria, nelle costruzioni e nel commercio la nuova occupazione proviene soprattutto dalla disoccupazione mentre negli altri settori dei servizi è più elevata l'incidenza dei flussi in uscita dall'inattività.

Fig. 4.12 – Composizione della nuova occupazione per ripartizioni geografiche e classi di attività economica (1)
(in percentuale dell'occupazione nel periodo finale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

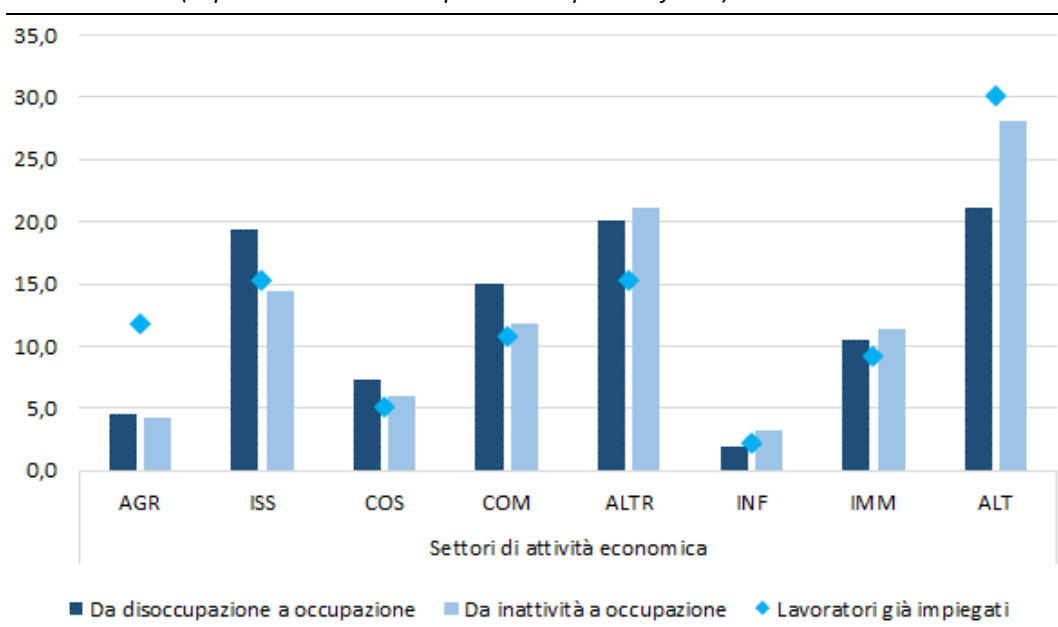
(1) AGR: Agricoltura; ISS: Industria in senso stretto; COS: Costruzioni; COM: Commercio; ALTR: servizi di alloggio e ristorazione, servizi di trasporto; INF: servizi di informazione, servizi finanziari; IMM: attività immobiliari e servizi professionali; ALT: Amministrazione pubblica, difesa, sanità, istruzione, altri servizi sociali.

Rispetto alla tipologia di impiego, nel comparto industriale e nel commercio gli ingressi nell'occupazione a tempo determinato hanno soprattutto interessato le persone in precedente condizione di ricerca di lavoro (fig. 4.13); negli altri comparti dei servizi, al contrario, i nuovi arrivi nell'occupazione a termine provengono in maggior misura dall'inattività, in particolare per i servizi legati al turismo (alloggio, ristorazione e trasporti) e nel settore pubblico.

La distribuzione della nuova occupazione tra il tempo determinato e indeterminato, nei diversi settori, ha evidenziato un sostanziale equilibrio nella manifattura. Una prevalenza del tempo determinato si è registrata in alcuni comparti dei servizi (commercio, servizi di alloggio e trasporti, servizi immobiliari); una quota più alta dell'occupazione permanente si è invece osservata nelle costruzioni e nel settore che include la pubblica amministrazione (fig. 4.14).

Il regime orario dei nuovi impieghi è apparso eterogeneo nei maggiori comparti produttivi (fig. 4.15). Le incidenze più elevate per l'occupazione a tempo parziale si sono riscontrate nel commercio e nei servizi di alloggio e ristorazione e nei trasporti; negli altri servizi l'incidenza del tempo parziale per i nuovi ingressi sia dalla disoccupazione sia dall'inattività è risultata alta (superiore a un terzo), ma simile a quella dei lavoratori già occupati. Nella manifattura il minore ricorso al part-time segnalerebbe il venire meno del forte aggiustamento attraverso le ore lavorate realizzato nel periodo della pandemia.

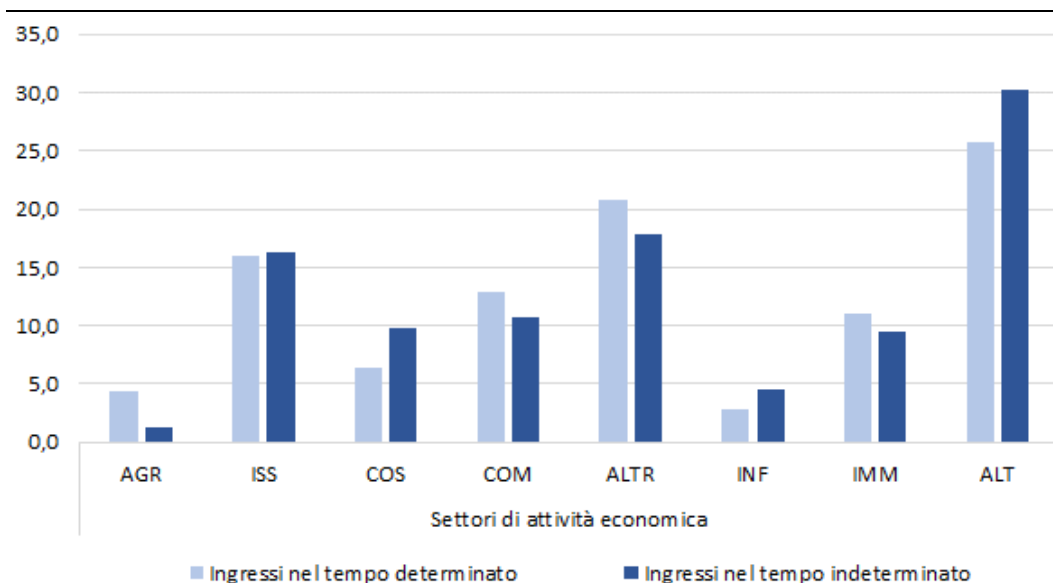
Fig. 4.13 – Composizione della nuova occupazione a tempo determinato per classi di attività economica (1)
(in percentuale dell'occupazione nel periodo finale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) AGR: Agricoltura; ISS: Industria in senso stretto; COS: Costruzioni; COM: Commercio; ALTR: servizi di alloggio e ristorazione, servizi di trasporto; INF: servizi di informazione, servizi finanziari; IMM: attività immobiliari e servizi professionali; ALT: Amministrazione pubblica, difesa, sanità, istruzione, altri servizi sociali.

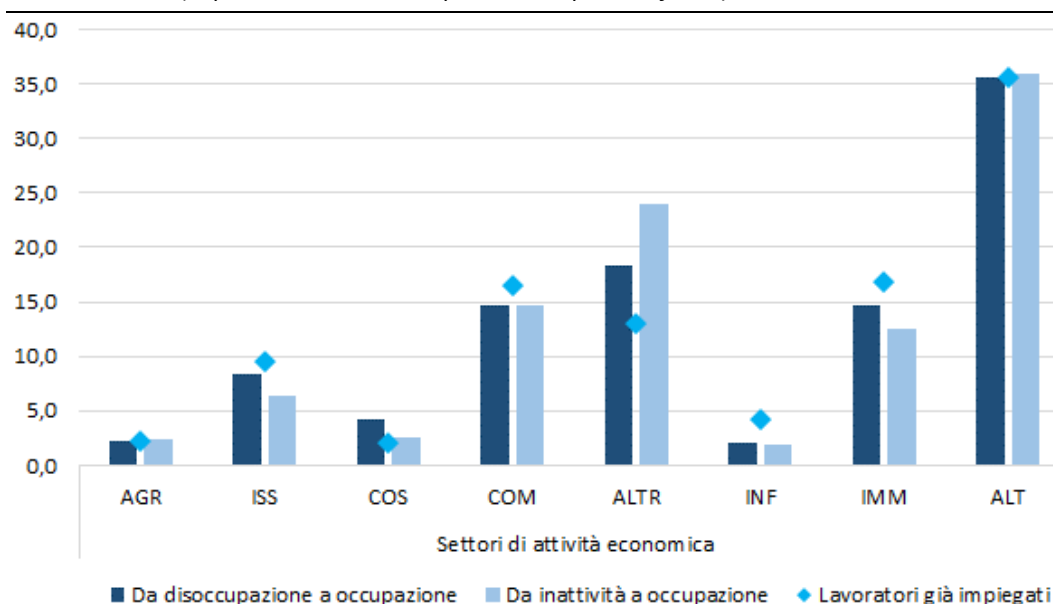
Fig. 4.14 – Composizione della nuova occupazione a tempo determinato e indeterminato per classi di attività economica (1)
(in percentuale dell'occupazione nel periodo finale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) AGR: Agricoltura; ISS: Industria in senso stretto; COS: Costruzioni; COM: Commercio; ALTR: servizi di alloggio e ristorazione, servizi di trasporto; INF: servizi di informazione, servizi finanziari; IMM: attività immobiliari e servizi professionali; ALT: Amministrazione pubblica, difesa, sanità, istruzione, altri servizi sociali.

Fig. 4.15 – Composizione della nuova occupazione a tempo parziale per classi di attività economica (1)
(in percentuale dell'occupazione nel periodo finale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

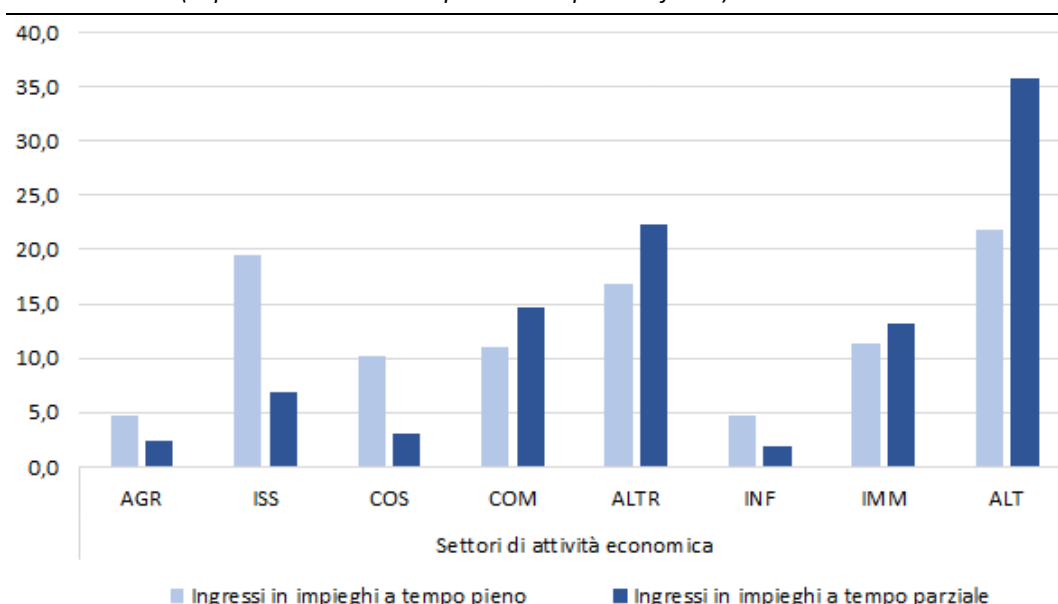
(1) AGR: Agricoltura; ISS: Industria in senso stretto; COS: Costruzioni; COM: Commercio; ALTR: servizi di alloggio e ristorazione, servizi di trasporto; INF: servizi di informazione, servizi finanziari; IMM: attività immobiliari e servizi professionali; ALT: Amministrazione pubblica, difesa, sanità, istruzione, altri servizi sociali.

Il diffuso ricorso all'occupazione a tempo pieno nell'industria in senso stretto (fig. 4.16) è probabilmente ascrivibile alla necessità da parte delle imprese di preservare la base occupazionale e di attirare nuovi lavoratori, in una fase ciclica (quella del biennio 2022-23) contrassegnata da crescenti difficoltà di reperimento di manodopera qualificata e da un aumento della domanda di lavoro (si veda al riguardo il paragrafo 4.3).

I nuovi occupati con un livello di istruzione universitaria si sono concentrati nelle altre attività dei servizi e, in minor misura, nel commercio e nella manifattura (fig. 4.17). Le attività dei servizi hanno assorbito manodopera con elevate competenze, provenienti soprattutto da una iniziale inattività, ma anche lavoratori inizialmente disoccupati e con più bassi livelli di istruzione.

Alla luce dei forti cambiamenti nella composizione della nuova occupazione, osservati successivamente alla pandemia, è rilevante analizzare in che misura l'allocazione dei lavoratori tra i settori produttivi sia stata efficiente, al fine di interpretare l'evoluzione della produttività aggregata. Il trasferimento della forza lavoro da imprese o settori a bassa produttività verso ambiti più efficienti rappresenta uno dei canali per sostenere l'evoluzione della produttività aggregata. In presenza di rigidità del mercato del lavoro, di scarsa mobilità dei lavoratori e di ritardi nell'introduzione di politiche attive, per favorire la transizione occupazionale o l'aggiornamento delle competenze, la riallocazione del lavoro può presentare delle inefficienze, con riflessi sugli sviluppi aggregati della produttività.

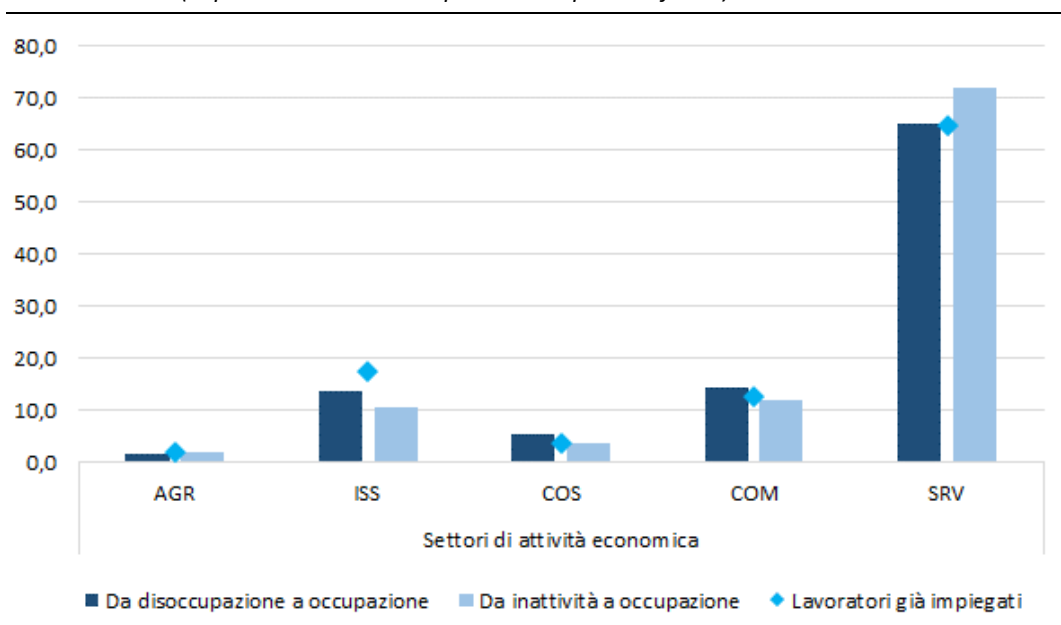
Fig. 4.16 – Composizione della nuova occupazione a tempo pieno e a tempo parziale per classi di attività economica (1)
(in percentuale dell'occupazione nel periodo finale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) AGR: Agricoltura; ISS: Industria in senso stretto; COS: Costruzioni; COM: Commercio; ALTR: servizi di alloggio e ristorazione, servizi di trasporto; INF: servizi di informazione, servizi finanziari; IMM: attività immobiliari e servizi professionali; ALT: Amministrazione pubblica, difesa, sanità, istruzione, altri servizi sociali.

Fig. 4.17 – Composizione della nuova occupazione per livello di istruzione terziaria e per classi di attività economica (1)
(in percentuale dell'occupazione nel periodo finale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) AGR: Agricoltura; ISS: Industria in senso stretto; COS: Costruzioni; COM: Commercio; SRV: Altri servizi di mercato.

4.2.3 Alcune evidenze sulla riallocazione nei maggiori settori produttivi dell'economia italiana

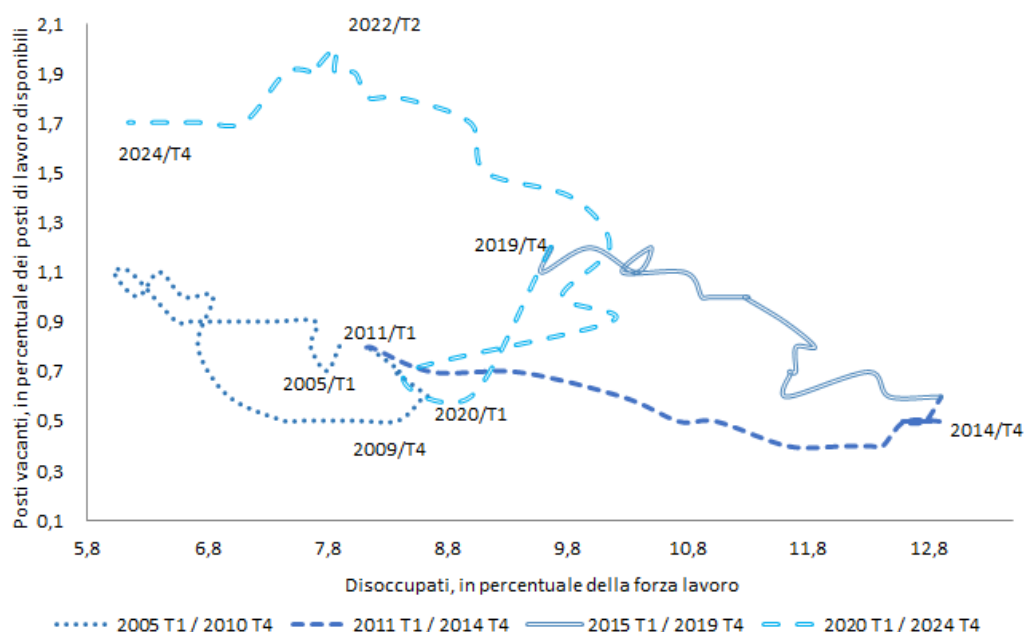
In questo paragrafo si descrivono i flussi nel mercato del lavoro dal lato della domanda di lavoro e si analizza una misura di riallocazione del fattore lavoro. L'entrata di nuove imprese, la crescita, la contrazione e l'uscita di quelle esistenti possono determinare lo spostamento delle risorse verso unità produttive più efficienti, accrescendo la produttività aggregata. La riallocazione rappresenta pertanto un indicatore di dinamismo del sistema economico, che può essere analizzato sia a livello aggregato sia per i principali comparti di attività economica.

A partire dallo scoppio dell'emergenza sanitaria di COVID-19 le imprese hanno preservato i livelli occupazionali, trattenendo manodopera e intervenendo sul margine intensivo del lavoro (ore lavorate) per adeguare l'input di lavoro alle esigenze produttive. I rilevanti interventi pubblici a tutela dei posti di lavoro introdotti durante la crisi sanitaria hanno preservato la base occupazionale delle imprese ma, allo stesso tempo, hanno mantenuto artificialmente basso il tasso di disoccupazione. In un contesto reso marcatamente incerto dopo la pandemia e in condizioni di squilibrio tra la domanda e l'offerta di lavoro, le imprese al momento della ripresa produttiva hanno considerato l'accumulo di manodopera (*labour hoarding*) come un'opzione meno costosa rispetto alla ricerca di lavoratori sostitutivi.

Alla rimozione delle misure di contenimento è seguito un aumento della domanda di lavoro, a fronte di forze di lavoro scarsamente reattive. Durante la ripresa successiva alla crisi del 2020 i tassi di posti vacanti sono fortemente aumentati, segnalando l'emergere di carenze di manodopera seppure con forti eterogeneità settoriali, più marcate nelle costruzioni, nel commercio e in alcuni settori dei servizi di mercato. Il risultato è stato uno spostamento repentino, verso sinistra e verso l'alto, della curva di Beveridge (fig. 4.18), che rappresenta la relazione tra la disoccupazione e i posti vacanti; la riduzione del tasso di disoccupazione e gli elevati livelli della domanda di lavoro si sono quindi realizzati in condizioni di tensioni nel mercato del lavoro, che ne avrebbero limitato il funzionamento ottimale, con riallocazione del fattore lavoro dalle imprese meno produttive a quelle più efficienti.

In quanto segue si presentano alcune evidenze sulla creazione, la distruzione e la riallocazione del lavoro tra i settori produttivi dell'economia italiana a partire dalla metà dello scorso decennio fino al 2023, includendo quindi la crisi pandemica e la successiva ripresa. A questo fine si utilizzano le informazioni sul numero di addetti contenuto nei microdati delle indagini congiunturali sulle imprese condotte dall'Istat, che costituiscono un campione rappresentativo di aziende italiane. La variabile utilizzata per l'analisi di riallocazione, il numero di addetti dichiarato dall'impresa, differisce dalla misura utilizzata in recenti analisi effettuate per il caso italiano, in cui si identificano i posti di lavoro come il "numero di lavoratori di cui un'impresa ha bisogno per produrre una determinata

Fig. 4.18 – Tasso di posti vacanti e tasso di disoccupazione



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

quantità di beni e servizi”²⁴². L’utilizzo dei microdati di impresa non permette di ricostruire i movimenti nel mercato del lavoro per ciascun addetto, poiché non si dispone di informazioni di dettaglio relative all’attività lavorativa (data di inizio e fine, numero di settimane lavorate), oltre alla tipologia contrattuale e al settore. Si assume pertanto che gli addetti a livello di impresa rappresentino una misura coerente con i fabbisogni delle unità produttive, un’ipotesi in linea con altri contributi recenti condotti su dati campionari simili a quelli utilizzati per questa analisi²⁴³.

Gli indicatori di riallocazione utilizzati fanno riferimento alle misure standard: la creazione e la distruzione di lavoro, la riallocazione lorda e la riallocazione eccedente²⁴⁴.

La creazione di lavoro è definita come la somma di tutti i guadagni netti in termini di addetti che si verificano nelle imprese con un numero di impiegati in aumento; la distruzione di lavoro è invece pari alla somma di tutte le perdite nette di addetti nelle imprese che riducono la base occupazionale. La somma di creazione e distruzione di lavoro fornisce il tasso di riallocazione lorda; la differenza corrisponde alla variazione occupazionale netta. Sottraendo il valore assoluto della variazione netta dell’occupazione dalla riallocazione lorda di posti di lavoro si ottiene una misura di riallocazione eccedente (*excess reallocation*), che misura la creazione/distruzione di posti di lavoro in eccesso rispetto all’ammontare necessario per soddisfare la variazione assoluta dei livelli occupazionali. La riallocazione eccedente è considerata un indicatore del dinamismo di un sistema economico. Un aumento dopo periodi di crisi indica la capacità dell’economia di riallocare lavoratori non più occupati di imprese uscite dal mercato. In quanto segue, la riallocazione eccedente è l’indicatore utilizzato per misurare la riallocazione nei maggiori comparti produttivi. Il tasso di crescita dell’occupazione nell’impresa è definito come segue:

$$g_{it} = \frac{E_{it} - E_{it-1}}{X_{it}}$$

dove E_{it} è il numero di addetti e X_{it} è il livello di addetti medio tra due periodi consecutivi. La creazione di lavoro a livello di impresa è pari a $JC_{it} = \max(g_{it}, 0)$ e, similmente per la distruzione di lavoro, $JD_{it} = \max(-g_{it}, 0)$. La variazione netta dell’occupazione si ottiene dalla differenza $NET = JC_{it} - JD_{it}$ mentre la riallocazione lorda di lavoro è calcolata come $JR = JC_{it} + JD_{it}$. La riallocazione eccedente del lavoro è pertanto definita come $ER_t = JC_{it} + JD_{it} - |JC_{it} - JD_{it}|$. Tali indicatori sono stati costruiti su base trimestrale per i quattro maggiori settori produttivi (manifattura, costruzioni, commercio e servizi di mercato) e per il totale dell’economia nel periodo 2016-2023.

²⁴² Citino, L., Di Porto, E., Linarello, A., Lotti, F., Petrella, A. e Sette, E. (2023), “Creation, destruction and reallocation of jobs in Italian firms: an analysis based on administrative data”, Banca d’Italia, QEF n. 751.

²⁴³ Barrero, J. M., Bloom, N., Davis, S. J., and Meyer, B. H. (2021), “Covid-19 is a persistent reallocation shock”, in *AEA Papers and Proceedings*, volume 111, pagg. 287-91. Consolo, A. e Petroulakis, F. (2024), “Did Covid-19 induce a reallocation wave?”, in *Economica*, n. 91.

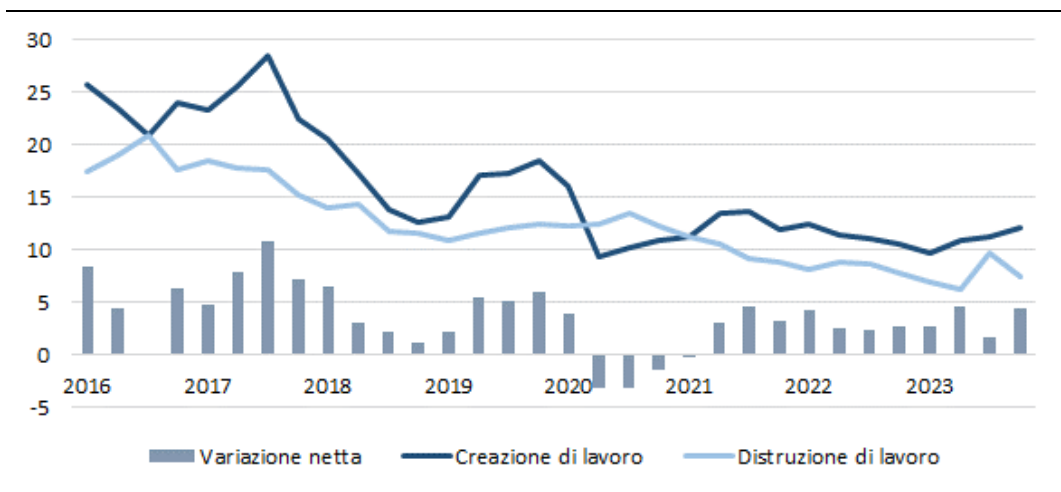
²⁴⁴ Davis, S. J. e Haltiwanger, J. (1992), “Gross job creation, gross job destruction, and employment reallocation”, in *The Quarterly Journal of Economics*, n. 107(3), pagg. 819-863. Davis, S. J. e Haltiwanger, J. (1999), “Gross job flows”, in *Handbook of labor economics*, n.3, pagg. 2711-2805.

Tale indicatore è pertanto costruito a partire dal margine estensivo del lavoro (numero di persone), per cui si tratta di una misura sensibile a effetti istituzionali e all'introduzione di misure di politica economica; si pensi ad esempio all'impatto degli interventi che durante la crisi del COVID hanno limitato la mobilità, sospeso alcune attività economiche ed esteso gli strumenti di integrazione salariale. L'analisi della riallocazione condotta sulla manifattura attraverso un indicatore costruito invece utilizzando il margine intensivo del lavoro (ore lavorate) è presentata nel paragrafo 4.3.

Sia il tasso di creazione sia quello di distruzione di posti di lavoro per l'intera economia (fig. 4.19) hanno mostrato nel periodo considerato un profilo lievemente discendente; si riscontra inoltre una componente ciclica, infatti durante la crisi pandemica il tasso di creazione di lavoro si è velocemente ridotto mentre è aumentata la distruzione di posti di lavoro²⁴⁵.

Il tasso di creazione di lavoro, nel campione di dati utilizzato per questa analisi, ha mostrato una tendenza in diminuzione fino all'anno dell'emergenza sanitaria (con temporanei rialzi sia nel 2017 sia 2019) e, dopo la marcata riduzione nel periodo della pandemia, si è stabilizzato su valori storicamente bassi. Anche l'indice di distruzione del lavoro è diminuito nella prima parte dello scorso decennio fino agli anni immediatamente precedenti la crisi sanitaria; questa misura è aumentata nel periodo della pandemia e ha poi ripreso un'evoluzione in flessione, risultando più bassa del tasso di creazione di posti di lavoro.

Fig. 4.19 – Tassi annuali di creazione e distruzione di posti di lavoro e variazione dell'occupazione – Totale economia
(percentuale del numero medio di addetti tra t e $t-4$)



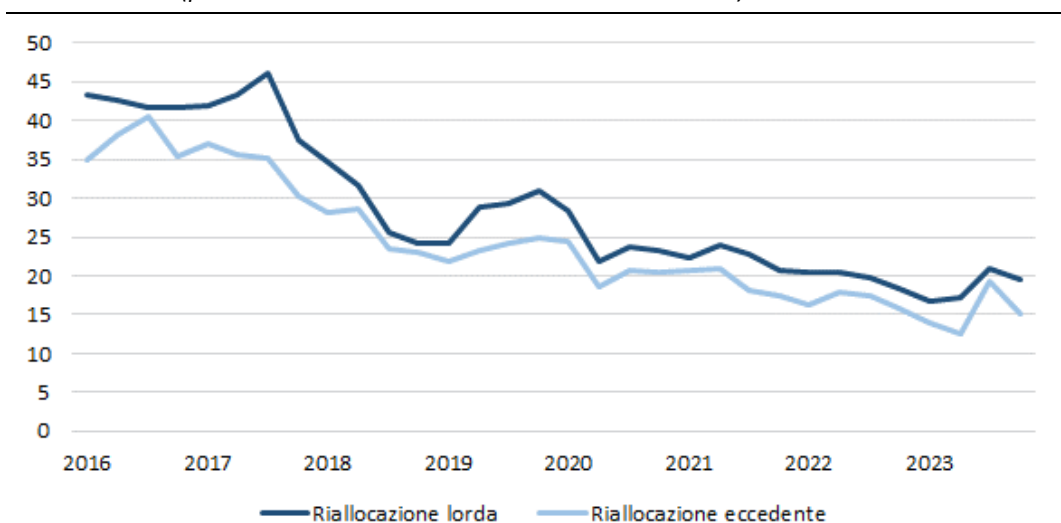
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

²⁴⁵ In Citino *et al.* (2023) il tasso di creazione di lavoro rimane invece stabile e mostra una forte riduzione soltanto in corrispondenza dell'anno della recessione dovuta alla pandemia. Tale differenza è probabilmente attribuibile alla differente misurazione dei flussi di lavoratori, che in Citino *et al.* (2023) si basa sui rapporti di lavoro di cui agli archivi di fonte amministrativa dell'INPS, mentre in questo lavoro si utilizza la dimensione dell'impresa, in termini del numero di addetti, riportata nelle inchieste congiunturali dell'Istat. Tali differenze non incidono tuttavia sulle evidenze relative ai tassi di riallocazione lorda e di riallocazione eccedente.

Gli indici di riallocazione lorda e della riallocazione eccedente di lavoro sono apparsi in diminuzione sull'intero periodo considerato (fig. 4.20). L'aumento osservato nel 2019, ascrivibile alla creazione di nuovi impieghi, è stato seguito da una marcata riduzione nell'anno successivo²⁴⁶. Durante la pandemia la riallocazione lorda si è attenuata per l'aumento della distruzione di impieghi e la riduzione della creazione di lavoro dovuta alla maggiore incertezza, ai provvedimenti di chiusura e alla straordinaria estensione delle misure di integrazione salariale a tutela dei posti di lavoro. La frenata della riallocazione eccedente ha verosimilmente riflesso il marcato calo dell'attività economica e il calo della entrata e uscita delle imprese dal mercato (per una analisi della riallocazione effettuata utilizzando il margine intensivo del lavoro, nella manifattura, si veda il paragrafo 4.3 in questo capitolo).

I tassi di creazione e distruzione del lavoro nel comparto manifatturiero (fig. 4.21) **hanno presentato una tendenza in diminuzione sull'intero periodo, similmente all'evoluzione degli indicatori aggregati**. Gli indici aumentano nel 2019, soprattutto quello della creazione di posti di lavoro, probabilmente per fattori specifici alla fase ciclica, che segnala l'intensificarsi del processo di riallocazione del lavoro.

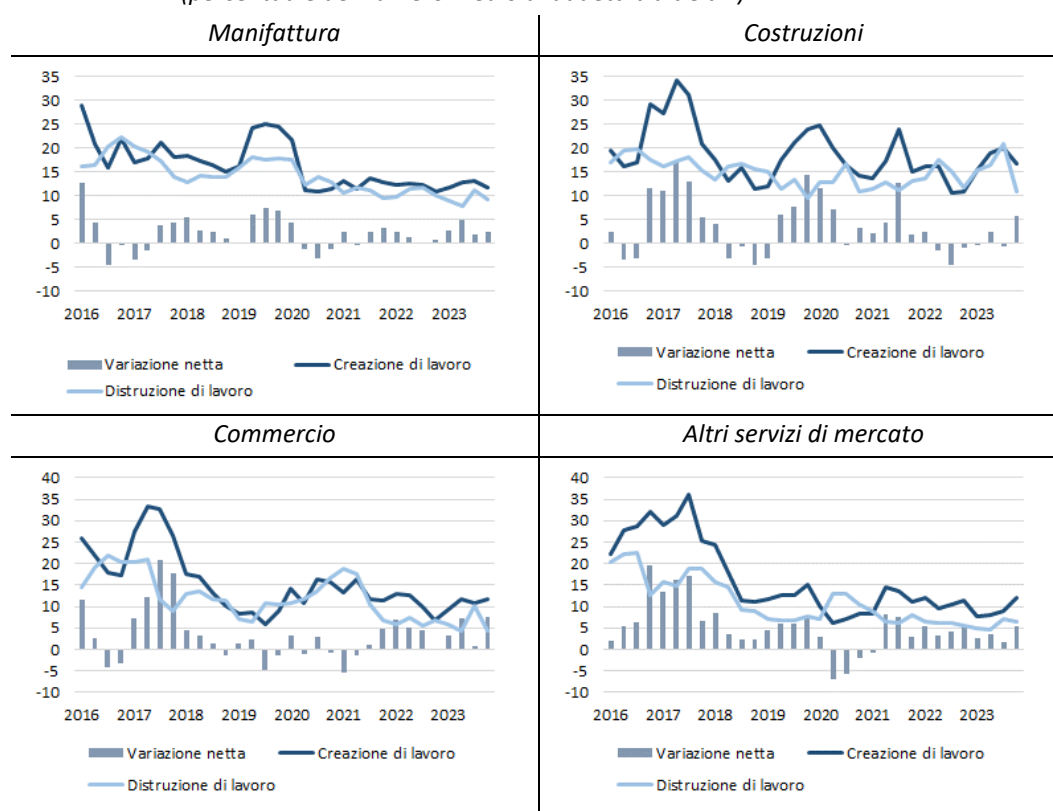
Fig. 4.20 – Tasso annuale di riallocazione lorda e della riallocazione eccedente del lavoro
(percentuale del numero medio di addetti tra t e $t-4$)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

²⁴⁶ Il tasso di creazione è risultato pari al 15,9 per cento in media nel periodo 2016-2023, quello di distruzione è risultato più basso (10,1 per cento), ma durante la recessione dovuta al COVID il tasso di creazione è diminuito al 7,4 per cento, quello di distruzione è aumentato all'11,3. La variazione netta del livello occupazionale è stata in media nell'intero periodo di circa il 5 per cento; il tasso di riallocazione lorda è risultato pari al 26,6 per cento.

Fig. 4.21 – Tassi annuali di creazione e distruzione di posti di lavoro e variazione netta dell'occupazione nei maggiori settori produttivi (percentuale del numero medio di addetti tra t e $t-4$)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Nel settore delle costruzioni la creazione di lavoro non è diminuita dopo la pandemia ma la creazione netta di occupazione è stata modesta. In primo luogo, l'edilizia registra la creazione lorda di lavoro sia nel periodo della crisi pandemica sia successivamente, quando la creazione netta è stata però complessivamente modesta. Dopo la pandemia è comunque aumentata sia la riallocazione lorda del lavoro sia la riallocazione eccedente, probabilmente in larga misura grazie agli incentivi fiscali per l'efficienza energetica nel settore residenziale (si veda anche Citino et al., 2023).

Nel commercio all'ingrosso e al dettaglio il tasso di creazione di lavoro si è confermato fortemente pro-ciclico, ma anche il tasso della distruzione di lavoro ha presentato questa proprietà; il risultato è stato quindi un forte impulso alla riallocazione del lavoro: l'indice di riallocazione eccedente è salito fortemente nel corso del 2021 ed è poi sceso sui valori precedenti la crisi di COVID. Tuttavia, tale evidenza si è tradotta in una creazione netta di lavoro particolarmente contenuta (*churning*); ciò è apparso evidente nel biennio 2020-21, quando le restrizioni alla mobilità e all'interazione sociale più avrebbero inciso sulla ripresa dell'attività del comparto.

La creazione netta di lavoro nel settore dei servizi di mercato ha ricevuto un notevole impulso negli anni precedenti la pandemia (in particolare nel 2017); l'indicatore è risultato negativo soltanto nel 2020 e ha successivamente ripreso a salire grazie a un

livello più elevato del tasso di creazione di lavoro. L'indice di riallocazione lorda e di riallocazione eccedente sono rimasti costanti su livelli bassi, già a partire dal 2019, segnalando un livello contenuto della riallocazione del lavoro e quindi di basso dinamismo del comparto.

In sintesi, la riallocazione negli ultimi anni si è tendenzialmente ridotta, ma a fronte di andamenti eterogenei nei comparti produttivi. L'indice di riallocazione eccedente ha recuperato nel commercio, nel 2021-22, e nelle costruzioni, sostenuto dal notevole ingresso di nuove imprese e quindi di nuovi lavoratori. L'indicatore calcolato per la manifattura è aumentato nel 2019, sospinto dalla creazione di nuovi impieghi, ma si è fortemente ridimensionato con la crisi pandemica e ha ristagnato successivamente. Nei servizi di mercato, un aggregato eterogeneo con marcati differenziali di produttività tra settori, la riallocazione eccedente ha mostrato un drastico calo nel 2019-2020 ed è rimasta successivamente su valori bassi, connotando il settore per una scarsa dinamicità.

La valutazione degli effetti sulla produttività aggregata delle ricomposizioni appena descritte non è immediata, in primo luogo per la difficoltà di tenere conto dell'eterogeneità dei livelli di efficienza tra i settori interessati dai flussi e all'interno degli stessi comparti. Il paragrafo che segue propone una analisi quantitativa delle relazioni tra la produttività del lavoro nel settore manifatturiero (valore aggiunto per ora lavorata) e un indice di riallocazione costruito a partire dalla variazione delle ore lavorate (margine intensivo), identificando gli effetti di uno *shock* esogeno all'indice di ricomposizione del lavoro sui posti vacanti, i salari reali *pro capite* e la produttività oraria.

4.3 Riallocazione e produttività nella manifattura

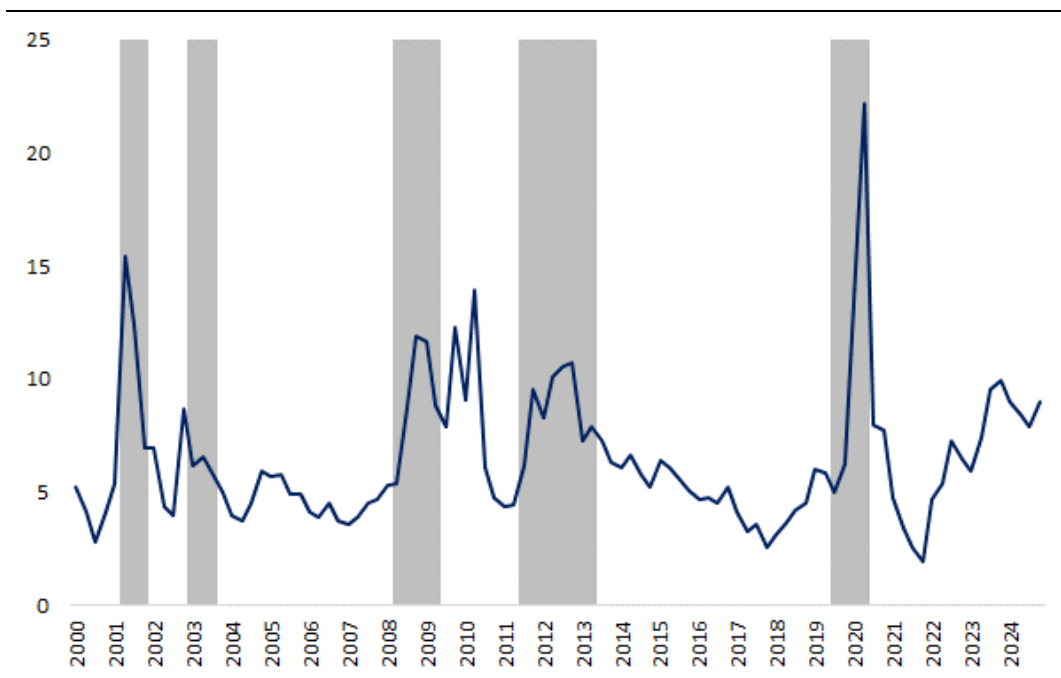
Recentemente la relazione tra input di lavoro e attività produttiva si è rafforzata in Italia, più che nel confronto europeo. La relazione tra input di lavoro e attività economica ha mostrato, nel caso italiano, un'evoluzione difforme rispetto a quella di altri Paesi dell'area dell'euro²⁴⁷. L'elasticità dell'occupazione al PIL ha evidenziato un incremento nel periodo più recente, con un disallineamento tra la dinamica del numero di occupati e quella del monte ore lavorate. Una divergenza nella risposta delle diverse misure di input di lavoro al prodotto era emersa con maggiore evidenza nelle fasi recessive, quali la crisi finanziaria globale, la successiva crisi dei debiti sovrani e la recessione indotta dalla pandemia. Concentrandosi sull'ultimo triennio, dalla crisi sanitaria alla fine dello scorso anno, l'occupazione ha registrato una bassa variabilità rispetto al PIL, mentre le ore lavorate si sono mosse in modo più coerente con l'andamento del ciclo economico. La bassa correlazione tra le dinamiche del PIL e degli occupati non si è osservata nell'area

²⁴⁷ Si rimanda per ulteriori dettagli all'approfondimento contenuto nella [Nota sulla congiuntura UPB di aprile 2024](#).

dell'euro, rafforzando l'ipotesi di una specificità del caso italiano nei meccanismi di risposta del mercato del lavoro agli *shock* macroeconomici.

La tenuta occupazionale nel periodo post-pandemia si spiega in parte con il *labour hoarding*, soprattutto nella manifattura per la necessità di preservare competenze specialistiche. L'aumento degli occupati oltre le contingenti esigenze produttive indica il *labour hoarding*, ovvero la tendenza delle imprese a mantenere livelli occupazionali superiori a quelli giustificati dal volume corrente di attività. Tale comportamento, già osservato in altre fasi recessive o di forte incertezza, appare particolarmente rilevante nel contesto recente, riflettendo aspettative favorevoli sulla domanda futura, oppure, l'esigenza di trattenere competenze difficilmente sostituibili. Il fenomeno risulta particolarmente accentuato in alcuni comparti, come quello manifatturiero, dove il capitale umano incorpora spesso conoscenze tecniche e operative altamente specifiche, difficilmente rimpiazzabili nel breve termine. In questi settori, la conservazione della forza lavoro rappresenta una scelta strategica per preservare la continuità produttiva in vista della ripresa, ma può comportare un calo della produttività del lavoro difficilmente sostenibile nel lungo periodo. Secondo l'indicatore sul *labour hoarding* della Commissione europea, la tendenza ad assumere più lavoratori del necessario è, come atteso, fortemente ciclica, specialmente nel comparto manifatturiero. Dopo i forti incrementi registrati in concomitanza con la recessione pandemica, l'indicatore è rientrato su valori più in linea con le medie storiche precedenti il 2020; tale dinamica si osserva in particolare nel comparto manifatturiero, a cui si riferiscono le evidenze riportate (fig. 4.22).

Fig. 4.22 – Indice di *labour hoarding* nella manifattura in Italia (1)



Fonte: Commissione europea e FRED.

(1) Le aree in grigio indicano periodi recessivi come desunti dall'indicatore calcolato dall'OECD.

La riallocazione verso settori a bassa produttività e il *labour hoarding* hanno contribuito al disaccoppiamento recente tra occupazione e crescita nell'economia italiana, accentuando la debole dinamica della produttività. Successivamente alla pandemia si sono realizzati in Italia forti ingressi di persone nel mercato del lavoro, che hanno modificato la distribuzione dell'occupazione tra settori, come documentato nel paragrafo precedente. Gran parte dell'occupazione netta generata si è indirizzata verso comparti a bassa produttività e a bassa intensità di capitale;²⁴⁸ questi spostamenti hanno quindi contribuito alla riduzione della disoccupazione, ma hanno frenato la produttività media, soprattutto nella fase iniziale della transizione. La coesistenza di una riallocazione relativamente intensa e di comportamenti diffusi di *labour hoarding* ha amplificato il disallineamento tra input e prodotto osservato nell'ultimo triennio. Studi recenti evidenziano come gli *shock* riallocativi possano produrre effetti non lineari sulla crescita economica, in quanto l'efficacia del *matching* tra lavoratori e imprese dipende dalla capacità del sistema economico di gestire in modo efficiente la transizione. In presenza di frizioni di mercato, asimmetrie informative o *mismatch* di competenze, il riassorbimento della forza lavoro può risultare più lento, con implicazioni sulla persistenza della disoccupazione e sul potenziale di crescita²⁴⁹.

Si considera un indicatore di riallocazione nella manifattura, basato sulle ore lavorate, quindi utile per cogliere le variazioni cicliche e settoriali nell'uso dell'input di lavoro. Data la forte ciclicità della manifattura, per rappresentare le trasformazioni del mercato del lavoro in questo comparto l'analisi della riallocazione va opportunamente condotta anche in termini intensivi, ossia considerando le ore lavorate. L'adozione di questa metrica consente infatti di cogliere non solo i cambiamenti occupazionali tra settori, ma anche le variazioni nell'intensità d'uso del lavoro all'interno dei singoli comparti, fornendo una prospettiva complementare a quella del paragrafo 4.2 dove la riallocazione è stata analizzata in termini estensivi. In quest'ottica è stato costruito un indicatore sintetico di riallocazione settoriale, IR_t , che misura su base trimestrale la quota di ore lavorate che, in media, ha cambiato settore tra due trimestri consecutivi. L'indicatore è ottenuto aggregando le variazioni assolute delle quote settoriali di ore lavorate, pesate per la dimensione relativa dei settori. Più in dettaglio, l'indice utilizzato si ispira alla metodologia proposta da Chodorow-Reich e Wieland (2020), ma a differenza di quest'ultimo è costruito a partire dai dati delle inchieste Istat sul numero di ore lavorate presso le imprese manifatturiere²⁵⁰, il che consente di cogliere anche le variazioni nell'intensità dell'input di lavoro; tale caratteristica permette di attenuare le distorsioni connesse alla

²⁴⁸ Si veda a riguardo Cignarella C. (2025), "[Perché l'occupazione in Italia è cresciuta molto nonostante la bassa crescita del Pil?](#)". Per un'analisi del processo di riallocazione relativo al totale dell'economia si rimanda al paragrafo successivo di questo capitolo.

²⁴⁹ Si veda, tra gli altri, Foroni, C., Furlanetto, F., e Lepetit, A. (2018). "*Labor Market Frictions and the Business Cycle*." *European Economic Review*, 105, 1–23. Consolo, A., e Abbritti, M. (2024). "*Labor Reallocation, Matching Frictions and Productivity Dynamics*." *ECB Working Paper Series*.

²⁵⁰ Chodorow-Reich, G., & Wieland, J. (2020). "*Secular Labor Reallocation in the United States*." *Journal of Political Economy*, 128(11), 4169–4213.

flessibilità contrattuale e ai regimi di riduzione dell'orario. Formalmente, l'indice è definito come:

$$IR_t = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^I s_{it} \left| \frac{(1 + g_{it})}{(1 + g_t)} - 1 \right|$$

dove g_i e g rappresentano rispettivamente il saldo a livello settoriale e aggregato del numero di ore lavorate (quota di rispondenti che dichiarano un aumento al netto di quelli che riportano una diminuzione) e s_i indica la quota di occupati nel settore i -esimo sul totale economia. Valori relativamente elevati dell'indicatore segnalano una forte variabilità tra settori, mentre valori prossimi a zero segnalano assenza di eterogeneità nei saldi settoriali rispetto al dato aggregato. L'indice è costruito sulla base delle frequenze di risposta delle imprese intervistate quindi per costruzione oscilla intorno a un valore medio di lungo periodo, senza incorporare tendenze sistematicamente crescenti o decrescenti. Nello specifico, l'indicatore è stato costruito considerando le 13 sottosezioni ATECO del comparto manifatturiero²⁵¹.

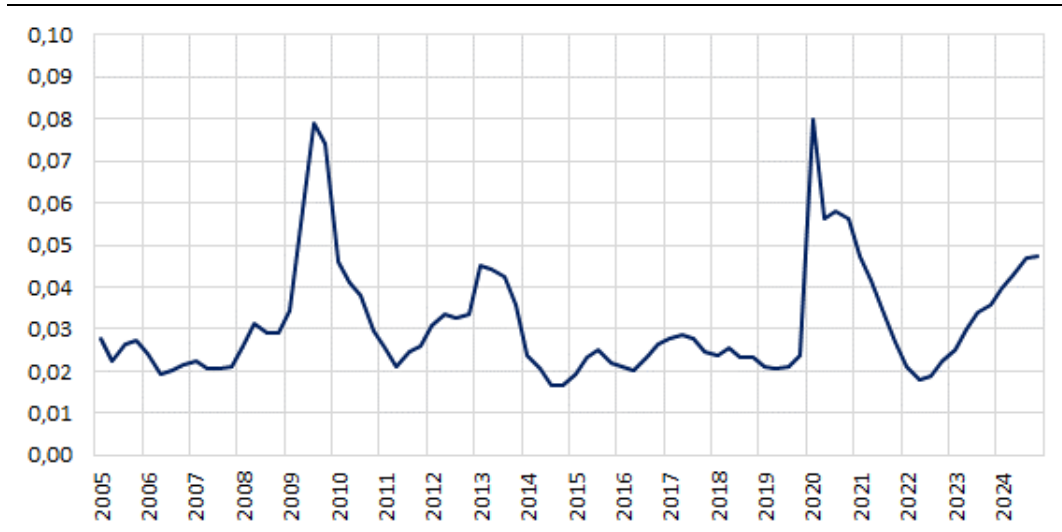
L'indice di riallocazione presenta una marcata ciclicità (fig. 4.23), con picchi nei periodi recessivi e successivi aggiustamenti nella fase di ripresa. Il primo massimo, durante la crisi finanziaria globale del 2008-09, segnala una forte riallocazione all'interno del manifatturiero; un ulteriore aumento si è osservato successivamente alla crisi del debito sovrano, mentre valori più contenuti si sono registrati fino al nuovo picco in corrispondenza dello scoppio della pandemia nel 2020. L'aumento nel biennio più recente sembra prospettare un processo di adeguamento strutturale nell'industria, volto a riallineare la forza lavoro a produzioni in espansione, in risposta ai cambiamenti della domanda e dell'offerta post-pandemia.

Le dinamiche di riallocazione tra settori manifatturieri sostengono la produttività oraria nel medio periodo, ma gli effetti sui salari possono essere limitati in presenza di frizioni e segmentazioni del mercato del lavoro. Per indagare le relazioni dinamiche tra processi di riallocazione e disallineamenti nel mercato del lavoro manifatturiero, è stato adottato un modello VAR che include, oltre all'indicatore IR_t , la produttività oraria, i posti vacanti e i salari reali. La stima è stata condotta su dati trimestrali riferiti al periodo 2005-2024. Le funzioni di risposta agli *shock* (fig. 4.24) indicano che un incremento dell'indice di riallocazione — ovvero degli spostamenti di ore lavorate tra diversi comparti dell'industria — può inizialmente generare inefficienze e forme di *mismatch*, ma nel medio

²⁵¹ In dettaglio le sottosezioni considerate sono le seguenti: CA Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco; CB Industrie tessili, dell'abbigliamento, articoli in pelle e simili; CC Industria dei prodotti in legno e carta, stampa; CD Fabbricazione di coke e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio; CE Fabbricazione di prodotti chimici; CF Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base e di preparati farmaceutici, CG Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche e di altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi, CH Metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo esclusi macchinari e attrezzature, CI Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica; apparecchi elettromedicali, apparecchi di misurazione e di orologi, C Fabbricazione di apparecchiature elettriche ed apparecchiature per uso domestico non elettriche, CK Fabbricazione di macchinari e apparecchiature nca, CL Fabbricazione di mezzi di trasporto, CM Altre industrie manifatturiere, riparazione e installazione di macchine e apparecchiature.

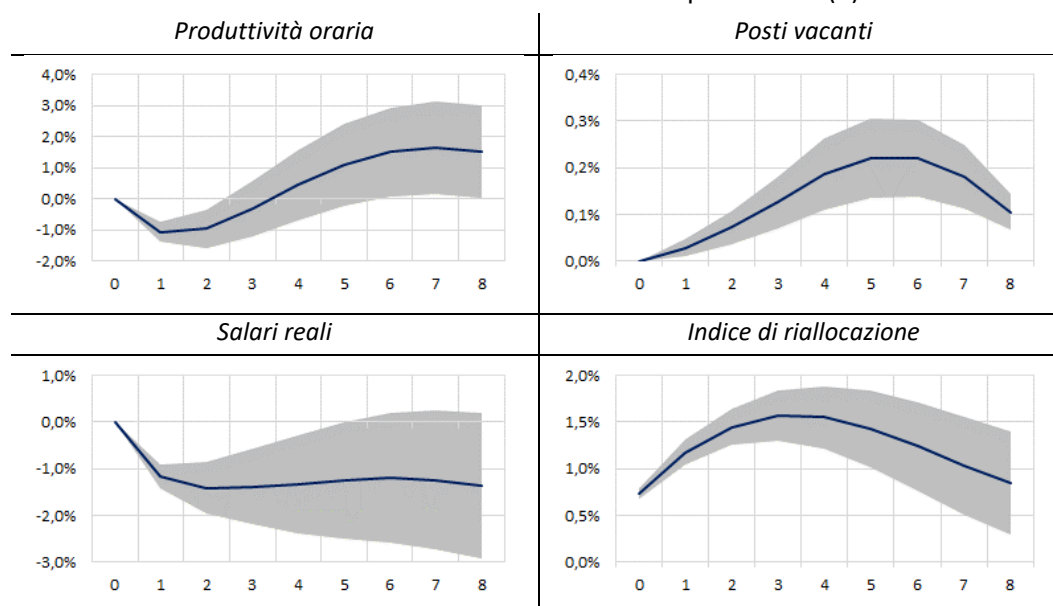
termine tende a favorire un aumento della produttività. Nel dettaglio, la produttività oraria mostra una contrazione iniziale, riconducibile ai costi di transizione e a un temporaneo peggioramento nell'efficienza dell'incontro tra domanda e offerta di lavoro; durante questa fase una parte significativa della forza lavoro si trova in condizioni di mobilità o inattività transitoria, generando una perdita di efficienza complessiva, come è accaduto in Italia nella fase immediatamente successiva alla pandemia. Con il progredire del processo di riallocazione, tuttavia, le ore di lavoro vengono progressivamente aumentate in comparti a più elevata produttività, determinando un recupero dei livelli aggregati di produttività al di sopra dei valori pre-*shock*. Anche la dinamica dei posti vacanti segue un profilo simile: nella fase iniziale si registra un aumento delle posizioni non coperte, mentre nei comparti in contrazione persistono separazioni non ancora riassorbite; questo temporaneo disallineamento è in linea con le teorie sulle frizioni di ricerca e tende a rientrare man mano che il *matching* si completa, ristabilendo condizioni di equilibrio nel mercato del lavoro. L'aumento della produttività oraria a livello aggregato non si traduce automaticamente in un'accelerazione della dinamica retributiva, secondo le stime del VAR: la risposta dei salari reali risulta anzi negativa allo *shock*, sebbene solo temporaneamente in termini statisticamente significativi. Nel periodo di stima, tale dinamica è stata acuita dal contesto inflazionistico eccezionalmente elevato del biennio 2022-23, che ha fortemente compresso ulteriormente il potere d'acquisto dei salari reali. La trasmissione degli incrementi di produttività ai salari dipende in misura rilevante dalla flessibilità del mercato del lavoro nel riallocare le risorse verso i settori a maggiore valore aggiunto. In presenza di frizioni persistenti che ostacolano un pieno riassorbimento nei comparti più dinamici, la trasmissione degli incrementi di produttività aggregata verso i salari può risultare inefficace. In Italia in occasione delle più recenti crisi economiche e finanziarie si è evidenziata una netta moderazione della crescita salariale, che ha ampliato il divario strutturale di lungo periodo tra dinamica della produttività e andamento delle retribuzioni.

Fig. 4.23 – Indice di riallocazione



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Fig. 4.24 – Funzioni di risposta a un impulso sull'indice di riallocazione: scostamenti dallo scenario base fino a otto trimestri dopo lo *shock* (1)



(1) Le aree in grigio indicano intervalli di confidenza al 95 per cento.

Per rafforzare la crescita della produttività appare quindi cruciale migliorare l'efficienza della riallocazione del lavoro attraverso politiche attive e un maggior coordinamento tra politiche industriali e del lavoro. Alla luce di tali risultati, emerge l'importanza di interventi di politica economica volti a rafforzare i meccanismi di riallocazione efficiente della forza lavoro e a migliorare la capacità del mercato del lavoro di assorbire gli *shock* settoriali. In particolare, appare prioritario investire nel potenziamento delle politiche attive, con un focus sul rafforzamento dei servizi per l'impiego, sull'orientamento e sulla formazione continua mirata a facilitare il passaggio verso settori e occupazioni a più alta produttività. Inoltre, un maggiore coordinamento tra politiche industriali e politiche del lavoro potrebbe contribuire ad anticipare i fabbisogni professionali e ad accelerare il *matching* in fase espansiva, riducendo i tempi di inattività e i costi di transizione. In questo quadro, la contrattazione salariale potrebbe valorizzare maggiormente gli andamenti di produttività a livello settoriale, non solo tra comparti ma anche all'interno degli stessi, così da ristabilire una connessione più stretta tra crescita dell'efficienza e dinamica retributiva, attenuando il disallineamento emerso negli ultimi cicli economici. Tali indicazioni risultano coerenti con le raccomandazioni del recente rapporto dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro, che sottolinea la necessità di migliorare i canali di trasmissione tra produttività e salari in Italia attraverso una maggiore trasparenza sugli andamenti settoriali e l'adozione di meccanismi di aggiustamento più reattivi e inclusivi²⁵².

²⁵² ILO (2024). "Global Wage Report 2024–25: Wages and productivity in a changing world of work". International Labour Organization.

4.4 *Analisi settoriale e microeconomica della produttività del lavoro*

Nel paragrafo 4.1 sono stati descritti i principali indicatori sull'attività economica, l'occupazione e la produttività. Sono stati evidenziati alcuni fattori che hanno verosimilmente influenzato la dinamica della produttività, quali la bassa intensità di capitale, ascrivibile al divario tra la dinamica dei salari e dei prezzi degli altri fattori produttivi, e le misure che hanno frenato la mobilità dell'occupazione a causa della pandemia. Nei paragrafi 4.2 e 4.3 sono state presentate due analisi sulle transizioni e riallocazioni nel mercato del lavoro, dalle quali è emerso che l'occupazione si è spostata verso settori o imprese non necessariamente più efficienti. Questo paragrafo si concentra sulla produttività del lavoro, analizzandola sulla base di informazioni sia settoriali sia individuali.

4.4.1 *Gli andamenti della produttività del lavoro per i principali settori*

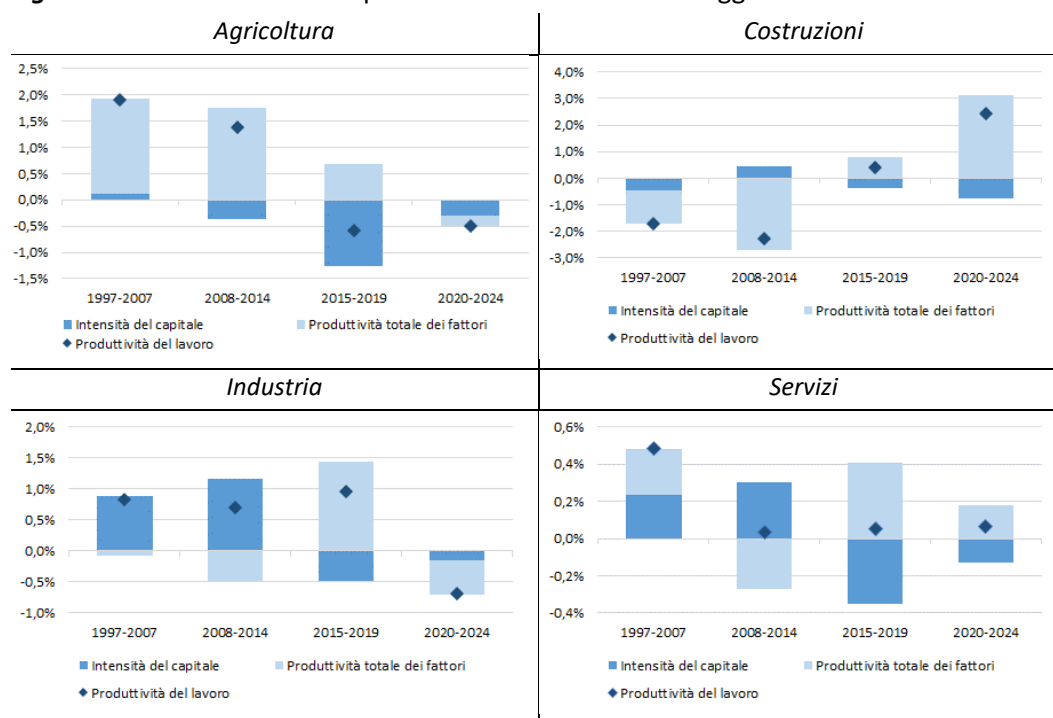
L'analisi della produttività per mezzo della contabilità della crescita²⁵³ mostra una forte eterogeneità settoriale (fig. 4.25). Nell'agricoltura dal 2014 in poi la produttività del lavoro è diminuita, mentre è aumentata per le costruzioni che specularmente avevano registrato una dinamica della produttività negativa nel ventennio precedente. L'industria ha mantenuto una variazione della produttività del lavoro positiva fino a prima della pandemia, mentre dal 2020 al 2024 è stata negativa in 4 anni su 5. I servizi non hanno mai registrato tassi di crescita molto elevati, ma hanno mantenuto una variazione della produttività del lavoro mediamente positiva su tutto il periodo oggetto di analisi. Anche la TFP ha mostrato un andamento eterogeneo tra settori e periodi, con dinamiche positive degne di nota solo nell'industria tra il 2015 e il 2019. L'unico tratto che accomuna tutti i settori è il contributo negativo dell'intensità del capitale tra il 2015 e il 2024.

Nel post COVID è stata la produttività dell'industria a frenare la produttività del lavoro nel totale economia. Scomponendo la variazione della produttività del lavoro per il totale dell'economia nei contributi settoriali delle rispettive produttività è possibile notare che dal 2020 in poi è stata la l'industria a causare la stagnazione della produttività del lavoro a livello aggregato, neutralizzando i modesti contributi positivi provenienti dagli altri tre settori (fig. 4.26). Alla dinamica anemica della produttività hanno sicuramente contribuito il divieto di licenziamento durante il COVID-19 e il fenomeno del *labour hoarding*²⁵⁴, discusso nei paragrafi precedenti, negli anni successivi. Prima della pandemia invece l'industria aveva registrato una fase di espansione e un contributo spesso preponderante alla variazione della produttività aggregata.

²⁵³ L'analisi qui riportata si limita ai 4 macrosettori di agricoltura, costruzioni, industria e servizi a causa della mancanza delle quote di remunerazione di lavoro e capitale a disaggregazioni più fini.

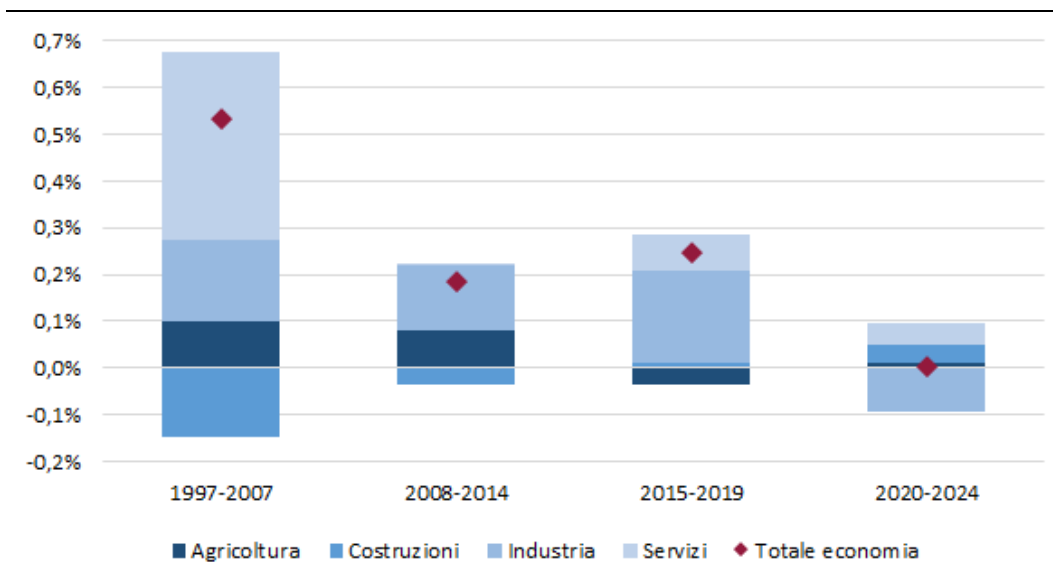
²⁵⁴ Si veda al riguardo Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "[Nota sulla congiuntura](#)", Riquadro "Alcune evidenze sul *labour hoarding* derivanti dalle inchieste presso le imprese", aprile.

Fig. 4.25 – Dinamica della produttività del lavoro nei maggiori settori



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Fig. 4.26 – Contributi settoriali alla produttività del lavoro
(variazioni percentuali e contributi in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

La riallocazione tra settori nel periodo successivo alla pandemia ha frenato la dinamica della produttività del lavoro, in crescita all'interno dei singoli settori. Seguendo Tang and Wang, (2004)²⁵⁵, un'ulteriore scomposizione che si può effettuare per analizzare le determinanti della produttività è relativa al processo riallocativo della forza lavoro tra e nei settori, ovvero la cosiddetta scomposizione *shift-share*. In un'economia senza frizioni i lavoratori dovrebbero muoversi verso i settori a maggiore produttività, che sono anche quelli a più elevata remunerazione del lavoro. Partendo da questo presupposto, la scomposizione in oggetto permette di analizzare la dinamica della produttività in funzione delle variazioni relative di valore aggiunto e occupazione, in modo da ottenere una ripartizione dei contributi alla variazione della produttività del totale dell'economia determinati da variazioni dell'occupazione all'interno dello stesso settore (effetto *within* o puramente di crescita della produttività) o tra settori differenti (*between* o Dennison effect), più una componente residuale di interazione tra le due precedenti, che cattura la relazione dinamica tra i cambiamenti di produttività e di occupazione, indicando se i primi due effetti si rafforzano o si sostituiscono a vicenda (*interaction* o Baumol effect). Effettuando la scomposizione con un livello di dettaglio settoriale basso, quindi per i quattro maggiori settori sin qui usati, si osserva una quasi totale prevalenza della componente *within*. Questo è ragionevole poiché dal punto di vista della mobilità dei lavoratori appartenenti ai differenti macrosettori, quali l'agricoltura, le costruzioni, l'industria e i servizi, difficilmente si muovono da un macrosettore all'altro; più facilmente accade che un lavoratore dell'industria si sposti in sotto-settori dell'industria stessa. Aumentando quindi il livello di dettaglio settoriale²⁵⁶ a 20 settori²⁵⁷ si ottiene una maggiore variabilità nelle due principali componenti. La figura 4.27 mostra i risultati di questa scomposizione²⁵⁸. Innanzitutto, occorre osservare che nel decennio seguente alla Crisi Finanziaria Globale la dinamica della produttività è stata determinata quasi esclusivamente dall'effetto intra-settoriale, ossia dalle variazioni dell'occupazione all'interno dello stesso settore. Prima del 2008 e dopo la pandemia anche l'effetto infra-settoriale ha avuto un ruolo rilevante, nel sostenere la produttività nel primo periodo e nel frenarla nel secondo. In definitiva nell'ultima parte del periodo di osservazione molte

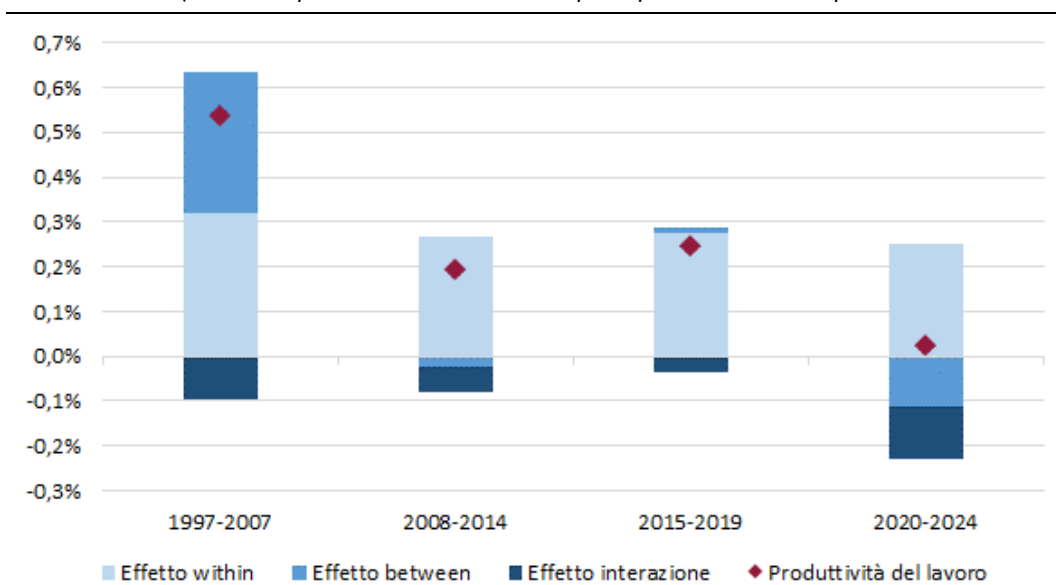
²⁵⁵ Tang, J., and Wang W. (2004). "Sources of aggregate labour productivity growth in Canada and the United States", *Canadian Journal of Economics* 37 (2), 421-444.

²⁵⁶ L'aumento di dettaglio è stato possibile poiché nella scomposizione *shift-share* non sono necessarie le quote di remunerazione di lavoro e capitale che nel database Istat sono disponibili al 2024 solo a livello dei 4 macrosettori.

²⁵⁷ Il dettaglio settoriale è a livello di sezioni della classificazione ATECO e limitatamente alle prime 20, ovvero: agricoltura, silvicoltura e pesca; attività estrattive; attività manifatturiere; fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata; fornitura di acqua, reti fognarie, attività di trattamento dei rifiuti e risanamento; costruzioni; commercio all'ingrosso e al dettaglio; trasporto e magazzinaggio; attività dei servizi di alloggio e di ristorazione; attività editoriali, trasmissioni radiofoniche e produzione e distribuzione di contenuti; telecomunicazioni, programmazione e consulenza informatica, infrastrutture informatiche e altre attività dei servizi d'informazione; attività finanziarie e assicurative; attività immobiliari; attività professionali, scientifiche e tecniche; attività amministrative e di servizi di supporto; amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale obbligatoria; istruzione; sanità e assistenza sociale; attività artistiche, sportive e di divertimento; altre attività di servizi.

²⁵⁸ I valori della produttività aggregata della fig. 6 sono ottenuti come somma delle tre componenti e non coincidono esattamente con quelli ottenuti precedentemente, principalmente a causa del fatto che per ottenere i dati della figura 4.27 si sono utilizzati i tassi di variazione mentre per i calcoli precedenti si sono utilizzate le differenze logaritmiche come richiesto per la coerenza teorica della contabilità della crescita.

Fig. 4.27 – Scomposizione *shift-share* della produttività del lavoro
(variazioni percentuali e contributi in punti percentuali - scomposizione a 20 settori)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

persone sono entrate nel mercato del lavoro ma in settori poco produttivi e con basse retribuzioni, per cui l'efficienza allocativa del sistema produttivo è stata bassa. A supporto di questa tesi viene anche l'apporto del termine d'interazione il quale cattura la componente dinamica del cambiamento strutturale ed è negativo, come negli ultimi anni²⁵⁹.

4.4.2 Analisi microeconomica della produttività

L'analisi microeconomica consente lo studio della produttività in funzione delle caratteristiche individuali, prevalentemente dei lavoratori. Fin qui l'analisi della produttività, in particolare del lavoro, è stata esaminata a livello aggregato e settoriale. Lo stesso fenomeno può essere approfondito da un altro punto di vista, quello microeconomico, andando cioè a osservare le caratteristiche delle imprese e dei lavoratori. Come in una recente analisi della Commissione europea (2024)²⁶⁰, l'approccio che sta dietro l'analisi effettuata in questo paragrafo si rifà alla letteratura sulla discriminazione salariale, spesso riferita al sesso o alla etnia, attraverso la scomposizione *à la* Oaxaca-Blinder²⁶¹. Questa letteratura permette di scomporre la differenza salariale tra gruppi di individui in due componenti: una prima determinata dalle caratteristiche proprie degli individui, quali ad esempio l'età, l'istruzione, l'esperienza e altri fattori

²⁵⁹ Denis, C., McMorro, K. e Röger, W. (2004) "An analysis of EU and US productivity developments", European Economy – Economic Papers N. 208.

²⁶⁰ Commissione europea (2024) "Productivity Growth in the EU: Is There a Tradeoff with Employment Growth?", European Economy, European Economic Forecast, Autumn 2024, *Institutional Paper* 296, Novembre.

²⁶¹ Borjas, G. J. (2020) "Labor Economics", par 9.8, ottava ed. McGraw Hill.

rilevanti a eccezione della caratteristica per la quale si vuole verificare l'eventuale discriminazione (ad esempio il genere) e una seconda, residuale e non spiegata dalle altre caratteristiche e che può essere considerata, con la necessaria cautela, come una misura della discriminazione rispetto alla caratteristica di interesse (sesso). Ceccato *et al* (2022)²⁶² rappresenta un esempio di analisi delle differenze salariali per sesso applicata al caso italiano. Sebbene la logica sia la stessa, in questa sezione il confronto non avviene tra due gruppi di lavoratori che si distinguono per una caratteristica, ma tra le caratteristiche degli individui occupati in due periodi differenti. In sostanza, si stimano delle relazioni tra la produttività e le caratteristiche individuali con dati del decennio scorso e sulla base di tali stime si estrapola l'evoluzione della produttività dopo la pandemia.

L'ipotesi di partenza dell'analisi, data la mancanza di dati sulla produttività individuale, è che i salari riflettano la produttività dei lavoratori. Partendo dall'ipotesi che i salari riflettano la produttività dei lavoratori, l'obiettivo è quello di spiegare la quota più ampia possibile di variazione dei salari/produttività dovuta alle variazioni nelle caratteristiche della forza lavoro tra due istanti temporali differenti. Per fare questo si procede con due passaggi successivi. Nel primo si stima una equazione di Mincer sui salari, in cui questi ultimi vengono regrediti su una serie di caratteristiche dei lavoratori quali il sesso, la fascia d'età, l'istruzione, l'esperienza, la professione, la posizione manageriale, il tipo e la durata del contratto, più alcuni controlli quali la dimensione d'impresa e il settore d'appartenenza. Ottenuti i coefficienti di regressione, questi vengono applicati al cambiamento tra due istanti temporali (nello specifico tra il 2014 e il 2023) per valutare quanta parte della variazione della produttività avvenuta nell'intervallo di tempo considerato può essere attribuita all'evoluzione delle caratteristiche della forza lavoro (cosiddetto effetto composizione).

L'utilizzo congiunto della Rilevazione sulla Struttura delle retribuzioni (RSR) e quella sulle Forze di lavoro (RFL), entrambe di fonte Istat, permette di ovviare in parte alla mancanza di informazione completa. Per effettuare le stime è stato necessario ricorrere a due banche dati e a una procedura a due stadi distinti poiché, mentre la RFL è un'indagine a elevata frequenza e quindi aggiornata, la RSR è un'indagine quadriennale e l'ultima edizione disponibile al momento delle stime era quella del 2018²⁶³, quindi molto indietro nel tempo e soprattutto precedente la pandemia. Nel primo stadio si è utilizzata la RSR, perché è l'unica delle due che presenta dati puntuali sui salari, per stimare i coefficienti di una equazione di Mincer del tipo:

$$\ln(W_t) = \sum_{i=1}^n X_{it} \cdot \beta_i + D_t + \varepsilon_t$$

²⁶² Ceccato, F., Ciarallo, M. A., Conigliaro, P. (2022) "Exploring Earnings Differences Hidden Behind the Gender Pay Gap", *Rivista Italiana di Economia Demografia e Statistica*, volume LXXVI n. 1, gennaio-marzo 2022

²⁶³ Nel corso del secondo trimestre del 2025 dovrebbero essere disponibili i microdati dell'indagine relativa al 2022.

Dove X_{it} sono le n caratteristiche individuali o dell'impresa osservate nei due istanti di tempo riferiti alle edizioni della RSR utilizzate²⁶⁴, D_t è una dummy temporale che individua i due anni delle due rilevazioni utilizzate ed ε_t è un termine d'errore²⁶⁵.

Una volta ottenuti i coefficienti β_i dalla regressione *pooled*, questi si sono applicati alle differenze nella composizione media delle caratteristiche dei lavoratori appartenenti alla RFL tra gli anni 2014 e 2023²⁶⁶ per inferire su come i cambiamenti nella composizione delle caratteristiche degli individui nei due periodi hanno influito sulla componente osservabile del cambiamento della produttività stimato. La RFL, infatti, pur non avendo informazioni dettagliate sulle retribuzioni, riporta gran parte delle caratteristiche degli occupati che sono presenti nella RSR per cui è possibile combinare i due database per ottenere informazioni comuni. L'aspetto negativo dell'utilizzo di due database con periodi di riferimento differenti è che tale strategia non permette di ricostruire la componente non spiegata della scomposizione di Oaxaca-Blinder. Allo stesso tempo, l'utilizzo dei coefficienti stimati con dati 2014 e 2018 e utilizzati per proiettare nel 2023 la produttività presuppone una costanza degli stessi, ipotesi confermata dalle analisi preliminari sui dati²⁶⁷.

Tra il 2014 e il 2023 si è registrato un aumento rilevante della quota di lavoratori laureati e che lavorano in imprese grandi. Le tabelle 4.1a e 4.1b riportano le frazioni di individui con le varie caratteristiche nel 2014 e nel 2023 (tab. 4.1a), nonché le differenze tra i due anni, ovvero la variazione nella composizione delle caratteristiche della forza lavoro (tab. 4.1b). Rispetto a queste, si può osservare nella tab. 4.1a che tra il 2014 e il 2023 sono aumentate in misura rilevante le quote di occupati sopra i 50 anni, con livello di istruzione universitario o superiore²⁶⁸ e appartenenti alle professioni intellettuali. D'altra parte, mentre le quote di lavoratori distribuite tra tempo pieno e tempo parziale non si sono modificate di molto, tra il 2014 e il 2023 c'è stato un aumento della frazione di occupati a tempo determinato a scapito dell'occupazione a tempo indeterminato. Per quanto riguarda invece le caratteristiche delle imprese, la tab. 4.1b evidenzia come sia cresciuta la parte di addetti nei servizi di informazione e comunicazione insieme a quelli di alloggio e ristorazione, così come è aumentata la percentuale di addetti nelle imprese con 50 o più dipendenti.

²⁶⁴ Qui si sono utilizzate solo le rilevazioni riferite al 2014 e 2018 poiché sono quelle con disegno campionario più simile, oltre ad essere le più recenti disponibili.

²⁶⁵ Per effettuare le stime tutte le variabili categoriche sono state trasformate in variabili dicotomiche, (come suggerito da Jann, B. (2008), "The Blinder–Oaxaca decomposition for linear regression models", The Stata Journal V. 8, N. 4) successivamente trasformando i coefficienti stimati dalla regressione sui salari in deviazione dalla media generale in modo da ottenere i coefficienti per tutte le modalità delle variabili categoriche originali che risultano così invarianti rispetto alla scelta della modalità di riferimento come accade invece con le variabili categoriche nel momento in cui, per ovviare alla collinearità, si usa una delle modalità come riferimento.

²⁶⁶ Anche in questo caso si è utilizzato l'ultimo anno per il quale erano presenti dati completi, ovvero il 2023. In definitiva si è calcolata la somma $(\bar{X}_{1,2023} - \bar{X}_{1,2014}) \cdot \beta_1 + (\bar{X}_{2,2023} - \bar{X}_{2,2014}) \cdot \beta_2 + \dots$, dove $\bar{X}_{i,t}$ è la media della caratteristica i nell'anno t .

²⁶⁷ Per la verifica di tali ipotesi si sono confrontati i coefficienti stimati su tre *wave* della RSR, 2010, 2014 e 2018.

²⁶⁸ I livelli di istruzione sono riclassificati in 4 a partire dalla classificazione ISCED a 9 livelli.

Tab. 4.1a – Caratteristiche dei lavoratori della RFL nel 2014 e nel 2023
(valori percentuali e punti percentuali se non diversamente specificato)

		2014	2023	Differenze
Anzianità di servizio (anni)		12,5	11,8	-0,7
Sesso	Maschi	56,14	55,75	-0,4
	Femmine	43,86	44,25	0,4
Classe di età	14-19	0,36	0,64	0,3
	20-29	12,68	14,06	1,4
	30-39	25,53	21,48	-4,1
	40-49	31,85	27,03	-4,8
	50-59	24,81	28,41	3,6
	Più di 60	4,77	8,37	3,6
Livello di studio	Istruzione primaria	29,41	24,75	-4,7
	Istruzione secondaria	49,17	46,98	-2,2
	Istruzione post-secondaria non terziaria	1,07	2,15	1,1
	Istruzione terziaria	20,36	26,11	5,8
Professione	Forze armate	1,52	1,27	-0,3
	Dirigenti	1,37	1,53	0,2
	Professioni intellettuali	14,07	15,11	1,0
	Professioni tecniche	18,95	18,46	-0,5
	Impiegati d'ufficio	16,09	16,23	0,1
	Professioni delle attività commerciali	15,86	16,47	0,6
	Agricoltori	0,24	0,03	-0,2
	Artigiani e operai	13,39	13,07	-0,3
	Conduttori d'impianti e macchinari	8,81	8,08	-0,7
	Professioni non qualificate	9,61	9,49	-0,1
Tipo del contratto	Tempo pieno	82,42	82,27	-0,2
	Tempo parziale	17,58	17,73	0,2
Durata del contratto	Tempo indeterminato	87,24	84,9	-2,3
	Tempo determinato	12,76	15,1	2,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

L'ipotesi di partenza, che i salari siano pari alla produttività marginale, richiede cautela nell'interpretazione delle stime. Infatti, sia la contrattazione salariale sia il grado di concorrenza nel mercato possono portare a deviazioni dalla condizione del primo ordine sulla domanda di lavoro²⁶⁹. Dalle stime emergono indicazioni su quali fattori incidono positivamente sulla produttività (tab. 4.2). Tra quelli non direttamente influenzabili dalle scelte delle istituzioni governative si segnalano le caratteristiche strutturali settoriali, come nel caso dell'appartenenza dell'impresa ai settori delle *utilities*²⁷⁰ (D ed E), delle costruzioni (F) e delle attività finanziarie o assicurative (K), la collocazione geografica delle imprese nel Nord del paese, il genere, la classe d'età e il tipo di contratto. Invece, tra i fattori sui cui le scelte politiche hanno un'influenza più diretta, si trovano innanzitutto l'istruzione e a cascata la professione, nonché la dimensione d'impresa e la durata del

²⁶⁹ Si veda Suits, D. (1984) "Dummy variables: Mechanics v. interpretation." *Review of Economics and Statistics* 66: 177–180, per la teoria, Jann, B. (2005) "devcon: Stata module to apply the deviation contrast transform to estimation results." Boston College Department of Economics, Statistical Software Components S450603 per l'implementazione in Stata.

²⁷⁰ Qui è evidente il richiamo alla cautela poiché i maggiori salari possono riflettere non già la maggiore produttività ma la minore concorrenza.

Tab. 4.1b – Caratteristiche dei lavoratori della RFL nel 2014 e nel 2023
(valori percentuali e punti percentuali se non diversamente specificato)

		2014	2023	Differenza
Settore NACE	Estrazione di minerali da cave e miniere (b)	0,2	0,2	-0,1
	Attività manifatturiere (c)	23,1	22,3	-0,8
	Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata (d)	0,7	0,8	0,1
	Fornitura di acqua; reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti e risanamento (e)	1,4	1,4	0,0
	Costruzioni (f)	5,5	5,9	0,4
	Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli (g)	12,4	12,3	-0,1
	Trasporto e magazzinaggio (h)	5,8	6,1	0,3
	Attività dei servizi di alloggio e di ristorazione (i)	5,5	6,4	0,9
	Servizi di informazione e comunicazione (j)	2,7	3,7	1,0
	Attività finanziarie e assicurative (k)	3,2	2,9	-0,4
	Attività immobiliari (l)	0,4	0,4	0,0
	Attività professionali, scientifiche e tecniche (m)	3,6	4,2	0,6
	Noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese (n)	4,9	4,7	-0,1
	Amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale obbligatoria (o)	8,1	6,7	-1,4
	Istruzione (p)	9,1	9,1	0,0
	Sanità e assistenza sociale (q)	9,7	9,5	-0,3
	Attività artistiche, sportive, di intrattenimento e divertimento	1,2	1,1	-0,1
	Altre attività di servizi (s)	2,5	2,5	0,0
Dimensioni d'impresa	Meno di 50 addetti	62,2	60,4	-1,8
	50 addetti e più	37,8	39,6	1,8
Localizzazione	Nord-Ovest	31,0	30,6	-0,5
	Nord-Est	22,9	23,0	0,1
	Centro	21,1	21,2	0,1
	Sud	17,0	17,4	0,4
	Isole	8,0	7,9	0,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

contratto di lavoro. Queste tre variabili, istruzione, dimensione d'impresa e durata del contratto sono confermate, oltre che negli studi già citati, in Haltiwanger et al (1999) e Pariboni e Tridico (2019)²⁷¹.

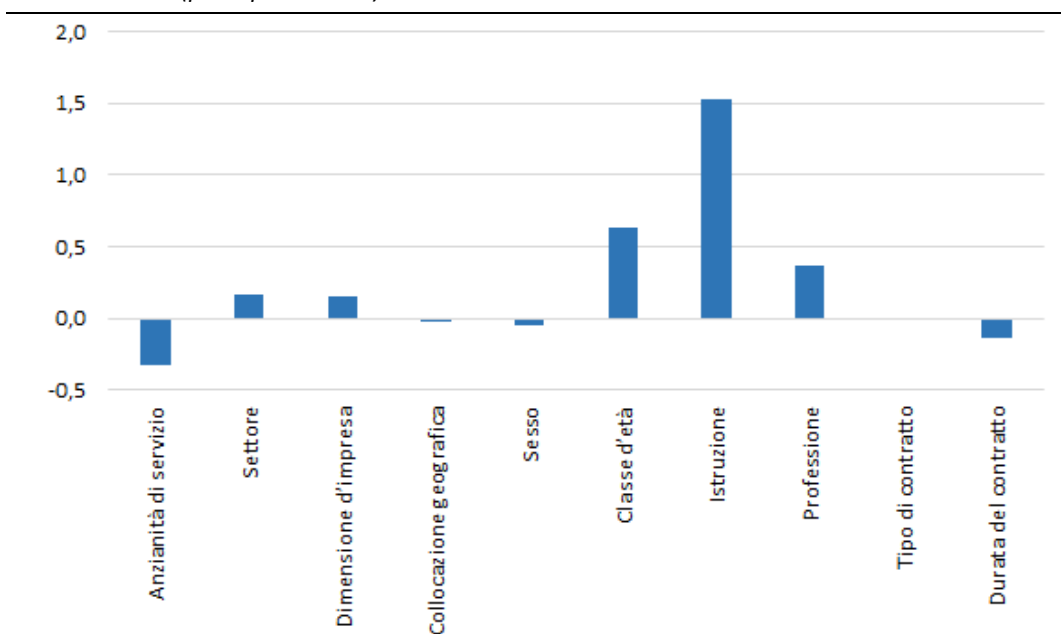
Tra il 2014 e il 2023 la variazione delle caratteristiche considerate nell'analisi spiega una parte non trascurabile, 2,4 punti percentuali, della variazione nella produttività del lavoro avvenuta nel periodo. È possibile calcolare il contributo di ciascuna caratteristica alla variazione della componente osservata della produttività del lavoro, come prodotto del coefficiente di regressione per la variazione della media della caratteristica tra i due periodi. La figura 4.28 riporta tali contributi aggregati per gruppi di caratteristiche. La variabile che contribuisce maggiormente all'aumento di produttività spiegata dalle stime è l'istruzione, sia perché incide molto sulla produttività sia perché nel periodo si è registrato un consistente aumento negli occupati con livelli d'istruzione elevati. Il maggiore grado d'istruzione ha comportato, presumibilmente, anche la maggiore diffusione di professionalità elevate che hanno contribuito a dare un apporto positivo alla crescita della produttività. Sul contributo positivo della distribuzione per classe d'età, che risente anche dell'ipotesi di equiparazione dei salari con la produttività, l'interpretazione

²⁷¹ Haltiwanger, J.C., Lane, J.I. e Spletzer, J., (1999). "Productivity Differences across Employers: The Roles of Employer Size, Age, and Human Capital." *American Economic Review*, 89 (2): 94–98; Pariboni, R. e Tridico, P. (2019) "Structural change, institutions and the dynamics of labor productivity in Europe", *Journal of Evolutionary Economics* (2020) 30:1275–1300.

Tab. 4.2 – Coefficienti di regressione (trasformati)

Var. dipendente ln (salari)	Coefficiente	Errore standard	t	P> t	[Intervallo di confidenza al 95%]	
Anzianità di servizio	0,0044	0,0001	41,01	0,0000	0,0042	0,0046
NACE = B	0,1783	0,0066	27,07	0,0000	0,1654	0,1912
NACE = C	-0,0130	0,0026	-5,01	0,0000	-0,0181	-0,0079
NACE = D	0,1287	0,0033	39,05	0,0000	0,1222	0,1351
NACE = E	0,0229	0,0026	8,94	0,0000	0,0179	0,0279
NACE = F	0,0357	0,0038	9,44	0,0000	0,0283	0,0431
NACE = G	-0,0755	0,0026	-29,43	0,0000	-0,0806	-0,0705
NACE = H	-0,0599	0,0028	-21,05	0,0000	-0,0655	-0,0544
NACE = I	-0,1559	0,0030	-52,70	0,0000	-0,1617	-0,1501
NACE = J	-0,0613	0,0029	-20,80	0,0000	-0,0670	-0,0555
NACE = K	0,0756	0,0079	9,55	0,0000	0,0601	0,0911
NACE = L	-0,2376	0,0098	-24,14	0,0000	-0,2569	-0,2183
NACE = M	-0,2112	0,0079	-26,61	0,0000	-0,2268	-0,1957
NACE = N	-0,3293	0,0078	-42,27	0,0000	-0,3446	-0,3141
NACE = O	-0,2535	0,0078	-32,58	0,0000	-0,2687	-0,2382
NACE = P	-0,0929	0,0080	-11,65	0,0000	-0,1085	-0,0772
NACE = Q	-0,2400	0,0077	-31,06	0,0000	-0,2551	-0,2248
NACE = R	-0,1888	0,0132	-14,32	0,0000	-0,2146	-0,1629
NACE = S	-0,3382	0,0081	-41,89	0,0000	-0,3540	-0,3223
Dimensione = < di 50	-0,0433	0,0011	-38,72	0,0000	-0,0455	-0,0412
Dimensione = ≥ a 50	0,0433	0,0011	38,72	0,0000	0,0412	0,0455
Ripartizione geografica = Nord-Ovest	0,0371	0,0014	26,78	0,0000	0,0344	0,0399
Ripartizione geografica = Sud	-0,0328	0,0017	-19,52	0,0000	-0,0361	-0,0295
Ripartizione geografica = Isole	-0,0222	0,0017	-13,38	0,0000	-0,0254	-0,0189
Ripartizione geografica = Nord-Est	0,0214	0,0016	13,41	0,0000	0,0182	0,0245
Ripartizione geografica = Centro	-0,0035	0,0015	-2,41	0,0160	-0,0064	-0,0007
Sesso = Femmine	-0,0598	0,0009	-66,48	0,0000	-0,0615	-0,0580
Sesso = Maschi	0,0598	0,0009	66,48	0,0000	0,0580	0,0615
Classe d'età = 14-19	-0,0885	0,0140	-6,30	0,0000	-0,1160	-0,0610
Classe d'età = 20-29	-0,1201	0,0037	-32,11	0,0000	-0,1275	-0,1128
Classe d'età = 30-39	-0,0549	0,0033	-16,76	0,0000	-0,0614	-0,0485
Classe d'età = 40-49	0,0419	0,0031	13,30	0,0000	0,0357	0,0481
Classe d'età = 50-59	0,0985	0,0033	29,85	0,0000	0,0921	0,1050
Classe d'età = Più di 60	0,1231	0,0041	29,83	0,0000	0,1150	0,1312
Livello d'istruzione = Primaria	-0,1199	0,0019	-62,45	0,0000	-0,1236	-0,1161
Livello d'istruzione = Secondaria	-0,0425	0,0014	-30,97	0,0000	-0,0452	-0,0398
Livello d'istruzione = Post-secondaria non terziaria	0,0114	0,0026	4,30	0,0000	0,0062	0,0166
Livello d'istruzione = Terziaria	0,1510	0,0020	76,87	0,0000	0,1472	0,1549
Professione = Forze armate	0,3344	0,0070	47,58	0,0000	0,3206	0,3482
Professione = Dirigenti	0,6507	0,0083	78,28	0,0000	0,6344	0,6670
Professione = Prof. intellettuali e scientifiche	0,1780	0,0039	45,57	0,0000	0,1703	0,1856
Professione = Prof. tecniche intermedie	-0,0377	0,0036	-10,60	0,0000	-0,0446	-0,0307
Professione = Impiegati di ufficio	-0,1739	0,0033	-52,86	0,0000	-0,1803	-0,1674
Professione = Prof. attività commerciali e servizi	-0,1512	0,0036	-41,42	0,0000	-0,1583	-0,1440
Professione = Addetti agricoltura, foreste e pesca	-0,3283	0,0204	-16,07	0,0000	-0,3684	-0,2883
Professione = Artigiani e operai specializzati	-0,2420	0,0042	-57,19	0,0000	-0,2503	-0,2337
Professione = Conduttori di impianti e macchinari	-0,2300	0,0043	-53,61	0,0000	-0,2384	-0,2216
Professione = Prof. non qualificate	-0,6688	0,0079	-85,19	0,0000	-0,6842	-0,6534
Tipo di contratto = Full time	0,0524	0,0009	55,20	0,0000	0,0505	0,0543
Tipo di contratto = Part time	-0,0524	0,0009	-55,20	0,0000	-0,0543	-0,0505
Durata del contratto = Tempo indeterminato	0,0302	0,0015	20,65	0,0000	0,0274	0,0331
Durata del contratto = Tempo determinato	-0,0302	0,0015	-20,65	0,0000	-0,0331	-0,0274
Dummy temporale	0,0159	0,0016	9,99	0,0000	0,0128	0,0190
Costante	2,6025	0,0045	576,46	0,0000	2,5936	2,6113

Fig. 4.28 – Contributi alla variazione della produttività del lavoro tra il 2014 e il 2023 (punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

necessita anche della lettura di altri fattori. Infatti, si stima un contributo negativo dell'anzianità di servizio, risultato dalla riduzione del valore medio, e di quello della durata del contratto, come conseguenza della diffusione dei contratti a tempo determinato. Si potrebbe quindi concludere che sul mercato del lavoro si tende a stare più a lungo (incremento delle quote di lavoratori nelle fasce più anziane), ma cambiando più spesso lavoro o iniziando a lavorare più tardi (riduzione dell'anzianità dell'ultimo lavoro).

In definitiva, investimenti nel capitale umano e in ricerca e sviluppo sostengono in misura determinante la produttività del lavoro, sebbene a fronte di minori incrementi occupazionali. La lettura congiunta delle evidenze emerse in questo paragrafo porta a ritenere che maggiori investimenti in capitale fisico e umano e un'occupazione più stabile e meglio retribuita possono apportare benefici alla dinamica della produttività del lavoro per due ragioni. La prima per l'aumento diretto dell'intensità di capitale fisico e indiretto della TFP per il capitale umano, la seconda perché la sostituzione tra capitale e lavoro avrebbe un ruolo più limitato contenendo il ricorso a lavoratori a più bassa produttività. Il risvolto negativo di questo secondo elemento sarebbe, ovviamente, una dinamica dell'occupazione più contenuta di quella registrata negli ultimi anni. Queste conclusioni sono in linea con quanto emerge in Pariboni e Tridico (2019) e la letteratura da loro citata, da cui si evince che gli investimenti in capitale fisico e R&S hanno un impatto positivo sulla produttività.

4.5 Sintesi e considerazioni generali

Il quadro che emerge dall'analisi è quello di un mercato del lavoro che nel periodo post-pandemia ha mostrato una sorprendente capacità di generare occupazione, recuperando velocemente e poi superando i livelli pre-crisi. Questo risultato è stato favorito dalla consistente riattivazione delle persone inattive, che hanno trovato occupazione in misura maggiore rispetto a chi già cercava lavoro; tale processo ha inciso sulle caratteristiche degli occupati, in quanto chi già apparteneva alle forze di lavoro ha in media maggiori esperienze professionali rispetto agli inattivi. L'attivazione di persone che in precedenza non partecipavano al mercato del lavoro è stata intensa soprattutto per le donne, i giovani e gli individui con istruzione elevata; riguardo alla tipologia contrattuale è stato marcato l'uso di contratti a tempo determinato; in termini geografici e settoriali, ha prevalso l'attivazione nel Mezzogiorno e nei servizi legati al turismo (alloggio, ristorazione e trasporti).

Le politiche di sostegno all'occupazione durante la crisi e la forte flessione dei salari reali negli anni successivi hanno reso il fattore lavoro relativamente più conveniente rispetto al capitale. Nella fase post-pandemia i salari reali in Italia sono nettamente diminuiti, a differenza dei prezzi degli altri input; in particolare, i prezzi dei beni energetici e strumentali sono stati spinti al rialzo, dopo la pandemia, dalle interruzioni lungo le catene di approvvigionamento e, in seguito alla guerra in Ucraina, dalla crisi energetica. Tra il 2019 e il 2024 l'incremento delle retribuzioni nominali orarie è stato circa la metà di quello dei prezzi al consumo ed è stato inferiore a quello del deflatore degli investimenti fissi lordi.

L'espansione occupazionale dopo la pandemia si è accompagnata a una persistente stagnazione della produttività del lavoro, riconducibile a più fattori. All'interno dei singoli settori la produttività è aumentata, ma l'analisi delle ricomposizioni settoriali suggerisce che l'incremento occupazionale si sia concentrato in comparti o tipologie di impiego a minore produttività. Il *labour hoarding* ha temporaneamente diluito l'efficienza e i processi riallocativi sono stati ostacolati dalle politiche di sostegno e dalle frizioni di mercato, che hanno rallentato la riallocazione delle risorse verso i settori a maggiore valore aggiunto. La produttività del lavoro è stata frenata anche dal contributo negativo dell'intensità del capitale; il capitale disponibile per ogni lavoratore si è ridotto poiché i prezzi relativi tra i fattori produttivi hanno reso più conveniente l'impiego di lavoratori con basso salario piuttosto che l'acquisizione di capitale fisico o l'investimento in innovazione e ricerca.

In conclusione, il mercato del lavoro italiano nel post-pandemia ha segnato importanti progressi sul fronte dell'occupazione e della partecipazione, ma contestualmente ha accresciuto le sfide strutturali sul fronte della produttività. Una crescita più duratura e sostenibile richiede un approccio integrato che, accanto al sostegno dell'occupazione, promuova attivamente l'efficienza dei processi riallocativi e l'investimento in capitale umano, fisico e tecnologico, colmando il divario tra dinamica della produttività e andamento delle retribuzioni.

5. L'EFFICACIA DEGLI INCENTIVI INDUSTRIA/TRANSIZIONE 4.0 ALLE IMPRESE: EVIDENZE EMPIRICHE E QUESTIONI APERTE

5.1 Introduzione

Nell'ultimo decennio è prevalsa la tendenza a orientare le scelte di investimento delle imprese attraverso incentivi fiscali, una fase che, tuttavia, a legislazione vigente e nelle modalità finora sperimentate, si concluderebbe nel 2025.

Per sostenere la ripresa degli investimenti delle imprese dopo una fase congiunturale negativa, dal 2016 – oltre alla riduzione dell'aliquota di imposta sulle società dal 27,5 al 24 per cento – sono stati introdotti importanti incentivi fiscali. In particolare, sono state previste, rispettivamente, dalla legge di stabilità per il 2016 e dalla legge di bilancio per il 2017, e poi prorogate di anno in anno fino al 2019, misure di maggiorazione degli ammortamenti sui beni strumentali (superammortamento) e sui beni di investimento a elevato contenuto tecnologico per favorire i processi di trasformazione in chiave Industria 4.0 (maggiorazione 4.0). La legge di bilancio per il 2020 ha successivamente previsto, fino al 31 dicembre dello stesso anno, un credito d'imposta in sostituzione del superammortamento e uno in sostituzione della maggiorazione 4.0 (credito Transizione 4.0). La legge di bilancio per il 2021 ha poi prorogato le misure al 31 dicembre del 2022. Quella per l'anno successivo, coerentemente con il progressivo spostamento dell'agevolazione verso l'Industria 4.0, ha prorogato il solo credito Transizione 4.0 al 31 dicembre 2025. Infine, la legge di bilancio per il 2025 ha confermato l'agevolazione per i soli beni materiali, abrogando già da quest'anno quella per i beni immateriali. Sia le maggiorazioni sia i crediti sono stati riconosciuti – per investimenti in beni nuovi destinati a strutture produttive ubicate nel territorio dello Stato – a tutte le imprese residenti e alle stabili organizzazioni di soggetti non residenti, indipendentemente dalla natura giuridica, dalla dimensione e dal settore di attività²⁷².

Inoltre, per gli investimenti in beni strumentali (ricompresi nelle tipologie precedenti) effettuati nelle regioni del Mezzogiorno, l'incentivo è stato rafforzato, dal 2016 al 2023, con il credito d'imposta per il Mezzogiorno²⁷³ e, dal 2024, con il credito d'imposta per

²⁷² Per maggiori dettagli su classi e scaglioni di investimento, coefficienti di maggiorazione e aliquote del credito d'imposta, si rinvia alla tabella 4 in Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Memoria della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio sul DDL AS 1092 di conversione del DL 29 marzo 2024, n. 39 (agevolazioni fiscali edilizia)", 18 aprile.

²⁷³ Il credito d'imposta per il Mezzogiorno è stato introdotto con la legge di stabilità per il 2016 e consisteva originariamente in un'agevolazione per gli investimenti effettuati fra il 2016 e il 2019 pari a una percentuale dell'investimento netto (dato sostanzialmente dalla differenza fra il costo del bene acquisito e la quota di ammortamento dei beni preesistenti nella stessa categoria) differenziata a seconda della dimensione di impresa: 20 per cento della spesa sostenuta per le micro e piccole imprese; 15 per cento per le medie imprese; 10 per cento per le grandi imprese. Era inoltre previsto un tetto massimo al costo complessivo dei beni agevolabili pari a 1,5 milioni per le micro e le piccole imprese, 5 per le medie e 15 per le grandi. Il DL 243/2016

investimenti nella Zona economica speciale per il Mezzogiorno (cosiddetta ZES unica)²⁷⁴.

Più di recente, in attuazione di quanto previsto nell'ambito dell'Investimento 15 della Missione 7 del PNRR (*RepowerEU*), per stimolare l'innovazione tecnologica e l'efficienza energetica, il DL 19/2024 ha introdotto un credito d'imposta a fronte di nuovi investimenti effettuati nel 2024 e nel 2025 in progetti di innovazione che determinino una riduzione effettiva dei consumi energetici delle imprese (Transizione 5.0)²⁷⁵.

Con le stesse finalità di sostegno delle misure relative a Transizione 4.0, nel periodo 2018-2023 è stato previsto anche un credito d'imposta per le spese di formazione connesse alla specifica tipologia di investimenti. Per il biennio 2024-25 gli incentivi alla formazione sono comunque ricompresi nel perimetro delle agevolazioni previste per Transizione 5.0.

Negli scorsi anni si è dunque osservato un progressivo passaggio da incentivi che riducono la base imponibile (esenzioni e deduzioni) o l'imposta (detrazioni e riduzioni di aliquota) a sostegni sotto forma di crediti d'imposta, compensabili con qualsiasi forma di prelievo e, in alcuni casi, cedibili e rimborsabili. Questa trasformazione ha avuto un'accelerazione soprattutto durante l'emergenza sanitaria, che ha reso necessario velocizzare l'erogazione degli aiuti.

I crediti d'imposta, infatti, possono avere un impatto maggiore rispetto alle altre forme di incentivo tributario riducendo il lasso temporale tra il momento in cui è effettuato l'investimento e quello in cui si riceve il beneficio fiscale e rendendo irrilevante la capienza fiscale dell'impresa, aumentando così la certezza dell'agevolazione. I crediti di imposta, infatti, pur mantenendo l'automaticità del meccanismo di assegnazione tipico degli incentivi tributari, hanno caratteristiche che si avvicinano a quelle dei sussidi diretti.

Da un punto di vista operativo, i crediti d'imposta hanno il vantaggio di una maggiore automaticità e flessibilità sia strutturale sia operativa rispetto ai trasferimenti monetari. Con i primi, una volta definiti i criteri di accesso, il beneficio è automatico e non necessita dell'intermediazione dell'Amministrazione nella fase di erogazione. Il sussidio, al contrario, richiede generalmente la presentazione di una domanda da parte dei beneficiari e l'approvazione da parte dell'Amministrazione caso per caso. Questo aspetto ha riflessi anche in termini di efficacia della misura accelerando e garantendone la fruizione: generalmente, l'erogazione dei sussidi è legata a procedure amministrative più complesse, di durata e di esito più incerti, mentre i tempi di fruizione di un credito d'imposta sono normalmente più rapidi. A fronte di questa maggiore e più rapida

è successivamente intervenuto innalzando sia le percentuali del credito – 45 per cento per micro e piccole imprese, 35 per le medie e 25 per le grandi in Basilicata, Calabria, Campania, Puglia, Sardegna e Sicilia; 30 per cento per micro e piccole imprese, 20 per le medie e 10 per le grandi in Abruzzo e Molise (in Molise per i beni acquisiti nel 2022 e nel 2023 le percentuali erano pari a quelle spettanti alle regioni del primo gruppo) – sia i tetti di spesa ammissibili per ciascuna classe dimensionale (rispettivamente, 3, 10 e 15 milioni) per gli investimenti effettuati da marzo 2017. Dal 2017 la percentuale era inoltre applicata direttamente al costo dell'investimento. La misura è stata progressivamente prorogata negli anni fino alla fine del 2023.

²⁷⁴ La ZES unica è stata istituita con il DL 124/2023 a decorrere da gennaio 2024. Ricomprende le zone assistite delle regioni Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Puglia, Sardegna, Sicilia, ammissibili alla deroga prevista dall'art. 107, par. 3, lett. a) del TFUE, e dell'Abruzzo, ammissibili alla deroga prevista dall'art. 107, par. 3, lett. c), del TFUE, come individuate dalla Carta degli aiuti a finalità regionale 2022-2027.

²⁷⁵ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "*Memoria della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio sul DDL AS 1092 di conversione del DL 29 marzo 2024, n. 39 (agevolazioni fiscali edilizia)*", 18 aprile.

fruibilità per il contribuente, tuttavia, il credito d'imposta, data l'assenza di controlli *ex ante* da parte dell'Amministrazione, richiede un maggiore controllo *ex post* da parte della stessa per verificare eventuali errori e abusi. Inoltre, l'uso di questo strumento, in assenza di tempestivi ed efficaci monitoraggi, può più facilmente determinare sforamenti della spesa complessiva prevista non solo per errori di quantificazione *ex ante*, ma anche per la possibile evoluzione della numerosità dei soggetti beneficiari e dell'ammontare del beneficio (anche in assenza di modifiche normative). Infine, la scelta fra credito d'imposta e trasferimento monetario può essere guidata dalla maggiore capacità di *targeting* dell'una rispetto all'altra, ossia di selezionare e raggiungere i soggetti ritenuti meritori di ricevere il beneficio.

Inoltre, i crediti d'imposta risultano favoriti rispetto ad altre forme di incentivazione anche nel contesto del nuovo quadro di coordinamento internazionale sulla tassazione delle multinazionali. Nell'ambito della *Global Minimum Tax* – introdotta a seguito degli accordi sul Pillar 2 in sede OCSE e della Direttiva 2523/2022 – le diverse tipologie di aiuti alle imprese ricevono un trattamento differenziato in base alle loro caratteristiche. I crediti d'imposta (in particolare, i *qualified tax credit*) non vengono considerati ai fini del calcolo dell'aliquota minima di riferimento, mentre le altre forme di incentivo tributario che incidono sulla base imponibile vanno a ridurre l'aliquota effettiva di riferimento e possono far scattare l'imposta compensativa, determinando un livello di tassazione più elevato.

Tuttavia, in generale, l'utilizzo delle agevolazioni fiscali aumenta l'incertezza dei conti pubblici, dato che, differentemente dai sussidi diretti, si caratterizzano per la loro attivazione automatica una volta stabilite le condizioni di accesso e, nella maggior parte dei casi, non è previsto un tetto alla spesa. Di conseguenza, **vi è una maggiore difficoltà di prevederne l'utilizzo effettivo, che dipende dalle reazioni comportamentali degli agenti economici, determinando discrepanze maggiori,** che possono essere sia in eccesso sia in difetto, **tra le previsioni iniziali (stanziamenti) di perdita di gettito** contenute nelle relazioni tecniche dei singoli provvedimenti **e quella che si realizza effettivamente.**

Inoltre, **la trasformazione da deduzioni a crediti d'imposta ha accelerato e accresciuto la fruibilità potenziale delle agevolazioni aumentando, in assenza di tetti alla spesa, i rischi per la sostenibilità dei conti pubblici.** Proprio per la loro automaticità, la quantificazione *ex ante* degli oneri derivanti dagli incentivi tributari può differire in modo significativo da quella *ex post*. Per questo motivo, diviene necessario un monitoraggio continuo che può comportare oneri aggiuntivi sia per le imprese beneficiarie sia per l'Amministrazione finanziaria. Nel caso dei crediti d'imposta, tuttavia, le informazioni sulle compensazioni effettuate dalle imprese permettono comunque a quest'ultima di realizzare un monitoraggio più rapido dei benefici effettivamente erogati.

La generale assenza di pubblicità sui dati di riduzione effettiva di gettito dovuta alle agevolazioni riduce la trasparenza sulle misure e fa sì che il dibattito pubblico si concentri esclusivamente sull'allocazione iniziale delle risorse piuttosto che sul loro effettivo utilizzo, tranne nei casi più eclatanti di sforamento delle risorse programmate.

A fronte di questi elementi – data anche la situazione dei conti pubblici, particolarmente aggravata dal costo del Superbonus – **dal 2024, per alcune agevolazioni, sono state introdotte limitazioni quantitative (tetti di spesa) e sono stati previsti adempimenti procedurali per la loro assegnazione (controlli *ex ante*) e sistemi di monitoraggio del costo per la finanza pubblica (controlli *ex post*).**

In particolare, per il credito Transizione 5.0 e, successivamente, per quelli nelle aree ZES e per Transizione 4.0 – sono stati fissati tetti di spesa. Inoltre, la procedura di ammissione ai crediti d’imposta è stata in generale resa più complessa da una serie di adempimenti finalizzati sia al monitoraggio sia ad arginare possibili abusi da parte delle imprese. Il DL 39/2024 ha esteso (anche con riferimento alle domande già effettuate nel 2024) le misure previste di monitoraggio e controllo dei nuovi crediti d’imposta anche a quelli per gli investimenti Transizione 4.0 e Industria 4.0 e a quelli in attività di ricerca e sviluppo, innovazione tecnologica e *design* e ideazione estetica²⁷⁶.

Se, da una parte, queste misure dovrebbero consentire di tenere maggiormente sotto controllo l’andamento dei conti pubblici e di contenere i costi del monitoraggio *ex post* da parte dell’Amministrazione finanziaria, dall’altra, tendono a ridurre, per le imprese, il vantaggio derivante dello strumento tributario (automatico) rispetto ai sussidi diretti introducendo maggiori costi di accesso alle agevolazioni e, soprattutto, forti elementi di incertezza rispetto all’ammontare effettivo del beneficio e alla sua stessa erogazione, indebolendo di conseguenza l’efficacia dello strumento.

Allo stato attuale, **l’insieme delle menzionate agevolazioni andrà comunque in scadenza nel 2025²⁷⁷ e, sebbene non siano ancora chiare le linee di intervento, è possibile che il futuro quadro degli incentivi possa differenziarsi da quello che ha caratterizzato gli ultimi anni, sfruttandone l’esperienza.**

Data la ricchezza e complessità delle agevolazioni fiscali alle imprese, nel 2023 è stata approvata un’apposita legge delega per la loro revisione (L. 160/2023) che impegna il Governo ad adottare, entro il 30 novembre 2025, uno o più decreti legislativi per la

²⁷⁶ In particolare, dal 3 aprile 2024 le imprese sono tenute a comunicare preventivamente, in via telematica, l’ammontare complessivo degli investimenti agevolati che intendono effettuare, la presunta ripartizione del credito negli anni e la relativa fruizione. Per gli investimenti effettuati dal 1° gennaio al 2 aprile 2024 la comunicazione deve essere aggiornata al completamento degli investimenti. Per gli investimenti effettuati nel 2023 la possibilità di compensare crediti maturati e non ancora fruiti è subordinata alla comunicazione al Ministero dello Sviluppo economico.

²⁷⁷ Ulteriori crediti d’imposta, previsti per incentivare gli investimenti in ricerca e sviluppo, si esauriranno gradualmente entro il 2031. Queste agevolazioni sono state introdotte con la legge di stabilità per il 2015 e fino al 2019 seguivano il criterio della spesa incrementale, ovvero l’aliquota del credito era applicata ogni anno alla differenza positiva fra l’ammontare delle spese per investimenti sostenute nel periodo d’imposta di fruizione dell’agevolazione e la media delle medesime spese realizzate nel triennio 2012-14. Dal 2020 (legge di bilancio per il 2020) il credito d’imposta è calcolato sul totale della spesa sostenuta (entro un certo massimale) con aliquote differenziate per investimenti in ricerca e sviluppo, transizione ecologica e innovazione tecnologica 4.0. Dal 2015 al 2020 il credito d’imposta è stato affiancato dal cosiddetto *patent box* (legge di stabilità per il 2015) che prevedeva la deducibilità del 50 per cento dei redditi derivanti dall’utilizzazione di alcune tipologie di beni immateriali giuridicamente tutelabili. Infine, dal 2021 il nuovo *patent box* prevede una maggiorazione pari al 110 per cento della deducibilità, ai fini delle imposte sui redditi e dell’IRAP, dei costi di ricerca e sviluppo sostenuti in relazione ai beni immateriali giuridicamente tutelabili (*software* protetti da *copyright*, brevetti industriali e disegni e modelli giuridicamente tutelati).

definizione di un sistema organico di incentivi, per razionalizzarne l'offerta e armonizzarne la disciplina mediante la redazione di un Codice unico in materia. Sono poi previste disposizioni volte a valorizzare le potenzialità del Registro nazionale degli aiuti di Stato (RNA) e della piattaforma telematica dedicata agli incentivi. Il Codice unico degli incentivi, approvato dal Consiglio dei ministri il 21 ottobre 2024, prevede – tra le altre cose – la creazione di una piattaforma digitale integrata per la gestione di tutte le agevolazioni pubbliche, la definizione di un modello standardizzato che ogni Amministrazione dovrà seguire per definire i bandi con cui sono concessi gli incentivi, l'istituzione di un organo di coordinamento presso il Ministero delle Imprese e del Made in Italy e di un sistema di monitoraggio continuo per assicurare l'uso corretto e trasparente delle risorse pubbliche, integrato da un sistema di valutazione lungo l'intero ciclo di vita dell'incentivo.

Nel frattempo, la legge delega per la riforma fiscale ha delineato nuovi incentivi prevedendo alternativamente: a) l'applicazione di un'aliquota ridotta dell'Ires sugli utili non distribuiti per le imprese che, entro i due periodi d'imposta successivi a quello nel quale è stato prodotto il reddito, effettuino investimenti o nuove assunzioni; b) la maggiorazione della deduzione relativa alle spese per investimenti qualificati o per le nuove assunzioni.

Infine, la legge di bilancio per il 2025 ha introdotto una misura temporanea di fiscalità premiale prevedendo, per il solo periodo d'imposta 2025, la riduzione dell'aliquota Ires dal 24 al 20 per cento per le imprese che nell'anno destinano una quota degli utili realizzati nel 2024 a investimenti in beni strumentali nuovi del tipo Transizione 4.0 e 5.0 e che rispettano contemporaneamente una serie di altre condizioni. Va osservato che il nuovo incentivo indebolisce il legame tra agevolazione e nuovi investimenti, essendo dipendente dalla dimensione della base imponibile e dalla redditività delle imprese, e comunque si discosta da quanto previsto nella legge delega. Infine, oltre a essere temporanea, la misura, per la sua complessità di applicazione, riguarda una platea di imprese piuttosto contenuta (secondo la relazione tecnica circa 18.000 beneficiari) e, dal punto di vista finanziario, compensa solo parzialmente la riduzione di risorse destinate agli incentivi 4.0 prevista dalla stessa legge di bilancio per il 2025²⁷⁸.

A oggi pertanto non emerge ancora un disegno organico di revisione dell'Ires che includa incentivi agli investimenti in linea con quanto previsto dalla legge delega per la riforma fiscale.

Per molti aspetti, quindi, la questione degli incentivi fiscali è tornata al centro del dibattito in Italia. Da un lato, c'è una questione generale di allocazione dei fondi pubblici, dato che gli incentivi, sebbene siano destinati a servire interessi collettivi, comportano un notevole impegno di risorse. Dall'altro lato, lo stimolo fiscale, nonostante abbia determinato una

²⁷⁸ Per un approfondimento si vedano l'Appendice 2 in Ufficio parlamentare di bilancio (2025), *“La manovra di bilancio per il 2025: un'analisi dei testi definitivi”*, Focus tematico n. 2, 21 febbraio e 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”*, 5 novembre.

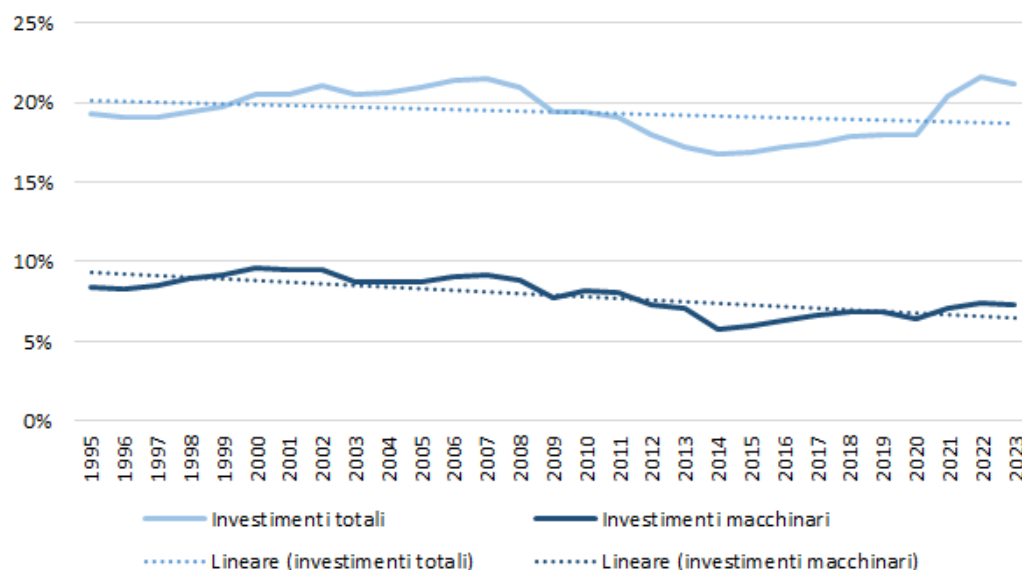
significativa riduzione del costo del capitale, sembrerebbe essere stato solo parzialmente efficace. I dati aggregati mostrano, infatti, che il rapporto tra gli investimenti totali e il PIL è aumentato negli ultimi anni, ma la ripresa è stata trainata dagli investimenti pubblici e dal settore delle costruzioni piuttosto che dagli investimenti in macchinari e attrezzature, che rimangono al di sotto dei livelli pre crisi finanziaria (fig. 5.1).

In una fase storica caratterizzata da importanti sfide dettate dalle transizioni tecnologica e ambientale e da un profondo mutamento della distribuzione delle catene del valore, è opportuno che la politica industriale eviti un utilizzo improduttivo delle scarse risorse pubbliche. Pertanto, le valutazioni d'impatto delle politiche d'incentivazione assumono un ruolo determinante per l'eventuale conferma delle politiche attuali e/o per la definizione di quelle nuove. Le analisi *ex post* degli incentivi sono fondamentali per almeno due ordini di motivi: in primo luogo, per verificare che le risorse collettive effettivamente impiegate nella specifica misura rispecchino le stime iniziali della perdita di gettito attesa e quindi per assicurare la tenuta dei conti pubblici, per aggiornare gli andamenti tendenziali di agevolazioni già esistenti e per migliorare l'attività di quantificazione delle nuove misure; in secondo luogo, per valutare l'efficacia degli incentivi rispetto agli obiettivi perseguiti e, quindi, per condurre in maniera efficace la politica industriale e migliorare la capacità di incidere sulle decisioni delle imprese.

Questo capitolo fornisce un contributo all'analisi d'impatto delle recenti politiche di agevolazione e, in particolare, degli incentivi tributari per gli investimenti Industria/Transizione 4.0²⁷⁹. Nei paragrafi successivi, dopo la descrizione normativa di queste agevolazioni (par. 5.2), se ne analizza l'utilizzo da parte delle società di capitali, distinguendo tra maggiorazione dell'ammortamento e crediti d'imposta per evidenziarne le diverse caratteristiche (parr. 5.3 e 5.4). Nella parte finale si presentano i risultati della loro valutazione *ex post* (par. 5.5).

²⁷⁹ Valutazioni degli effetti dell'iperammortamento e del credito d'imposta sono contenute, rispettivamente, in Bratta, B., Romano, L., Acciari, P. e Mazzolari, F. (2023), "Assessing the impact of digital technology diffusion policies. Evidence from Italy", in *Economics of Innovation and New Technology*, vol. 32, issue n. 8, pagg. 1114-1137 e nel Rapporto intermedio di valutazione dell'impatto economico degli interventi del "Piano Transizione 4.0" predisposto dall'apposito Comitato scientifico nel 2024. Questi studi rilevano effetti positivi e significativi sugli investimenti, sull'occupazione e sul fatturato delle imprese che beneficiano degli incentivi (si veda il paragrafo 5.5.2). I risultati sono coerenti con quelli relativi all'adozione di nuove tecnologie recentemente indagati dalla letteratura sia per l'Italia che per altri paesi europei. Per quanto riguarda l'Italia, effetti positivi sul fatturato, sulla produttività del lavoro e sull'occupazione sono rilevati in Cirillo, V., Fanti, L., Mina, A. e Ricci, A. (2024), "Digital technologies, labor market flows and training: Evidence from Italian employer-employee data", in *Technological Forecasting & Social Change*, vol. 209, e in Cirillo, V., Fanti, L., Mina, A. e Ricci, A. (2023), "New digital technologies and firm performance in the Italian economy", in *Industry and Innovation*, vol. 30, issue n. 1, pagg. 159-188. Effetti positivi sull'occupazione delle imprese che investono in nuove tecnologie emergono anche per la Francia (Acemoglu, D., LeLarge, C. e Restrepo, P. (2020), "Competing with robots: Firm-level evidence from France", NBER Working Paper n. 26738), la Germania (Benmelech, E. e Zator, M. (2022), "Robots and firm investment", NBER Working Paper n. 29676) e la Spagna (Koch, M., Manuylov, I. e Smolka, M. (2019), "Robots and Firms", CESifo Working Paper n. 7608).

Fig. 5.1 – Gli investimenti in rapporto al PIL



Fonte: elaborazione su dati Istat.

L'analisi descrittiva evidenzia un più elevato numero di beneficiari e una maggiore intensità del beneficio per il credito d'imposta rispetto alla maggiorazione dell'ammortamento. Il primo risulta anche meno concentrato sul settore manifatturiero e più diffuso tra le società di minore dimensione. La valutazione *ex post*, che è limitata allo specifico campione di società di capitali utilizzato, fornisce un'indicazione degli effetti di questi incentivi sul tasso d'investimento e sul numero di occupati delle imprese agevolate che, tuttavia, non possono essere generalizzati all'intero universo. **L'efficacia appare maggiore nel caso delle società che hanno utilizzato il credito d'imposta e per quelle di minore dimensione. Nel Mezzogiorno la presenza di un credito specifico sembrerebbe avere rafforzato gli effetti degli incentivi riducendo anche la distanza tra l'impatto della maggiorazione dell'ammortamento e quello del credito d'imposta 4.0.**

5.2 Gli incentivi agli investimenti 4.0: dalla maggiorazione degli ammortamenti ai crediti d'imposta

Dal 2017, con l'obiettivo di stimolare processi di trasformazione tecnologica e digitale secondo il modello Industria 4.0, **è stata prevista la maggiorazione del costo di acquisizione di alcuni beni ai fini della determinazione delle quote di ammortamento.** In particolare, sono state introdotte due forme di incentivo:

- 1) una maggiorazione del 150 per cento del costo degli investimenti in beni materiali, dispositivi e tecnologie abilitanti la trasformazione in chiave 4.0

ricompresi nell'Allegato A della legge di bilancio per il 2017 nuovi, acquisiti in proprietà o in *leasing* (iperammortamento)²⁸⁰;

- 2) una maggiorazione – riservata ai soggetti già beneficiari della prima – pari al 40 per cento del costo di acquisizione per investimenti in beni immateriali 4.0 (*software*, sistemi e integrazioni di sistemi, piattaforme e applicazioni) funzionali alla trasformazione tecnologica in chiave Industria 4.0, individuati nell'Allegato B della stessa legge di bilancio²⁸¹.

Dal 2020 le maggiorazioni delle quote di ammortamento deducibili sono state sostituite, per gli stessi beni, con crediti d'imposta commisurati al costo dell'investimento. La tabella 5.1 riassume le caratteristiche della maggiorazione e dei crediti e come queste misure sono evolute nel tempo.

Le percentuali del credito d'imposta, i limiti di spesa e la ripartizione delle quote sono stati modificati nel tempo fino ad arrivare al disegno attualmente vigente, che prevede un credito della misura del 20 per cento per gli investimenti dell'Allegato A fino a 2,5 milioni, del 10 per cento fino a 10 milioni e del 5 per cento fino a 20 milioni (limite massimo di costi complessivamente ammissibili)²⁸². Per i beni dell'Allegato B il credito è riconosciuto nella misura del 10 per cento per l'anno in corso fino a un limite massimo di costi ammissibili pari a un milione. Il credito è utilizzabile esclusivamente in compensazione in tre quote annuali di pari importo.

Le due tipologie di incentivo pur avendo gli stessi obiettivi si differenziano per diversi aspetti. In primo luogo, la maggiorazione degli ammortamenti determina una riduzione della base imponibile dell'imposta sulle società e l'ammontare del beneficio (minore prelievo) dipende dall'aliquota dell'imposta. In generale, a parità di maggiorazione del costo del bene di investimento, minore è l'aliquota d'imposta più basso è il beneficio. Di contro, il credito d'imposta è definito direttamente in percentuale dell'investimento effettuato e il beneficio è pertanto indipendente dall'aliquota d'imposta.

²⁸⁰ Si tratta di: beni strumentali il cui funzionamento è controllato da sistemi computerizzati o gestito tramite sensori e azionamenti; sistemi per l'assicurazione della qualità e della sostenibilità; dispositivi per l'interazione uomo-macchina e per il miglioramento dell'ergonomia e della sicurezza sul posto di lavoro in ottica 4.0.

²⁸¹ Per fruire effettivamente dell'incentivo il beneficiario era tenuto a dimostrare con perizia tecnica asseverata che il bene agevolato: a) possedesse caratteristiche tecniche tali da includerlo negli elenchi indicati; b) fosse effettivamente interconnesso al sistema aziendale di gestione della produzione o alla rete di fornitura. L'interconnessione poteva avvenire anche negli anni successivi all'acquisizione del bene. Anche questa misura è stata rinnovata e modificata nel tempo. In particolare, nel 2018 è stato integrato l'Allegato B e nel 2019 sono state introdotte maggiorazioni differenziate per classe di investimento ed è stato previsto un tetto di spesa pari a 20 milioni.

²⁸² Per i beni diretti alla realizzazione di obiettivi di Transizione 4.0 inclusi nel PNRR, l'aliquota al 5 per cento è riconosciuta per una spesa fino a 50 milioni.

Tab. 5.1 – Le misure di incentivo agli investimenti: dalla maggiorazione degli ammortamenti al credito d'imposta

Maggiorazione quote di ammortamento e canoni di locazione (coefficiente)					Credito d'imposta (aliquota)					
Investimenti agevolati	Classi/ scaglioni di investimento ⁽¹⁾ (milioni)	Legge di bilancio 2017	Legge di bilancio 2018	Legge di bilancio 2019 e DL 34/2019	Legge di bilancio 2020	Legge di bilancio 2021		Legge di bilancio 2022		
		1.1.2017- 31.12.2017 (fino al 30.06.2018 se acconto del 20% nel 2017)	1.1.2018- 31.12.2018 (fino al 31.12.2019 se acconto del 20% nel 2018 ⁽²⁾)	1.4.2019- 31.12.2019 (fino al 31.12.2020 se acconto del 20% nel 2019)	1.1.2020- 31.12.2020 (al 30.06.2021 se acconto 20% nel 2020)	16.11.2020- 31.12.2021 (al 30.06.2022 se acconto 20% nel 2021)	1.1.2022- 31.12.2022 (al 30.06.2023 se acconto 20% nel 2022)	1.1.2023- 31.12.2023 (al 30.06.2024 se acconto 20% nel 2023)	1.1.2024- 31.12.2024 (al 30.06.2025 se acconto 20% nel 2024)	1.1.2025- 31.12.2025 (al 30.06.2026 se acconto 20% nel 2025)
		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX
a) Beni materiali strumentali nuovi ad alto contenuto tecnologico (Allegato A - Industria 4.0 L. 232/2016)	Fino a 2,5			170%	40%	50%	40%	20%		
	2,5-10	150%		100%	20%	30%	20%	10%		
	10-20			50%	0%	10%	10%	5%		
	oltre 20 ⁽³⁾			0%	0%	0%	0%	0%		
b) Beni immateriali strumentali nuovi (software funzionali alla trasformazione tecnologica) (Allegato B L. 232/2016)	Fino a 0,7				15% ⁽⁴⁾	20%	50%	20%	15%	10%
	0,7-1	40%								
	oltre 1				0%	0%				
Ripartizione pluriennale dell'agevolazione	Periodo di ammortamento				5 quote annuali	3 quote annuali				

(1) Classi per la maggiorazione dell'ammortamento; scaglioni per i crediti d'imposta. – (2) Per il superammortamento fino al 30 giugno 2019. – (3) Per gli investimenti nello scaglione 10-50 rientranti nell'ambito del PNRR e diretti alla realizzazione di obiettivi di Transizione 4.0 la legge di bilancio per il 2022 prevede un'aliquota del 5 per cento. – (4) Ripartito in 3 quote annuali.

In secondo luogo, il beneficio effettivo della maggiorazione dipende dalla capienza fiscale e quindi dalla redditività dell'impresa. Di conseguenza, l'incentivo può risultare ridotto per l'incertezza sull'effettiva possibilità di usufruirne. Va considerato, inoltre, che il beneficio è generalmente condizionato alla presentazione della dichiarazione dei redditi, che avviene nell'anno successivo a quello di chiusura dell'anno fiscale (e quindi con un *lag* temporale rispetto all'esborso dovuto all'investimento). Al contrario, il credito d'imposta è sfruttabile con maggiore certezza e immediatezza in quanto non dipende dalla capienza fiscale – e quindi viene meno di fatto il legame con la redditività – e può essere compensato, non solo con l'imposta sulle società, ma anche con gli altri tributi e contributi dovuti (compresi quelli a titolo di sostituto di imposta) già a partire dall'inizio dell'anno successivo a quello in cui è stato sostenuto l'investimento.

In terzo luogo, entrambi gli strumenti prevedono che il beneficio sia ripartito su base pluriennale ma con criteri diversi. Nella maggiorazione la ripartizione dipende dalla vita utile del bene: a parità di agevolazione, minore è il periodo di ammortamento, più alto è il valore attuale del risparmio d'imposta complessivo. Nel caso del credito d'imposta la ripartizione, invece, è la stessa per tutti i beni ed è fissata in 3 anni (5 nel 2020) e quindi

su un periodo mediamente inferiore rispetto a quello della maggiorazione (la vita utile media della maggior parte dei beni Industria 4.0 varia tra 5 e 8 anni). Nel caso del credito aumenta dunque, anche a parità di intensità dell'incentivo e di tasso di sconto, il valore attuale dei risparmi d'imposta.

Per le sue caratteristiche, dunque, il credito d'imposta può essere assimilato a un sussidio diretto all'acquisto dei beni riconosciuto in maniera automatica.

La convenienza per un'impresa di ricorrere all'una o all'altra tipologia di incentivo può essere confrontata calcolando la percentuale del risparmio effettivo d'imposta sul costo dell'investimento. Nella figura 5.2 sono riportate tali percentuali con riferimento alla normativa vigente ogni anno sia per i beni materiali strumentali dell'Allegato A (pannello a) sia per i beni immateriali strumentali dell'Allegato B (pannello b). Il calcolo ipotizza un tasso di sconto dell'1 per cento e una vita utile media per l'ammortamento dei beni materiali pari a 5 anni e dei beni immateriali pari a 3 anni²⁸³. La convenienza di un incentivo sull'altro dipende dalle aliquote delle misure agevolative e dal periodo di ripartizione delle quote (minore è la durata, maggiore è il valore attuale della misura).

In generale, gli incentivi – tranne che per la maggiorazione introdotta nel 2017 e nel 2018 – sono stati più generosi per gli investimenti di piccola e media dimensione e sono stati esclusi quelli superiori ai 20 milioni²⁸⁴.

Per quanto riguarda i beni ricompresi nell'Allegato A, il credito d'imposta del 2021 è sempre il più vantaggioso, tranne che rispetto alla maggiorazione degli anni 2017-18 per gli investimenti superiori a 10 milioni. Fino al 2022 la maggiore convenienza del credito d'imposta rispetto alla maggiorazione dipende sostanzialmente dal livello dell'investimento. Fino a circa 3 milioni di spesa, il credito d'imposta e la maggiorazione del 2019 sono sempre più convenienti della maggiorazione 2017-18 (con un beneficio in valore attuale tra circa il 40 e il 50 per cento del costo del bene, contro il 36 per cento); oltre 2,5 milioni e fino a 10 il beneficio del credito diventa decrescente al crescere dell'investimento e rimane superiore a quello della maggiorazione 2019, che si riduce a un valore costante del 22 per cento. In particolare, il credito risulta piuttosto vantaggioso nel 2021 grazie al potenziamento dell'aliquota. In corrispondenza di livelli più elevati di investimento, tuttavia, la progressiva riduzione della percentuale del credito ridimensiona il vantaggio rispetto all'iperammortamento. La maggiorazione del periodo 2017-18, costante rispetto al valore dell'investimento e senza tetto, risulta sempre più vantaggiosa sopra i 10 milioni di spesa. Dal 2023 il credito viene significativamente depotenziato e diventa tendenzialmente meno vantaggioso della maggiorazione.

Per i beni immateriali dell'Allegato B, fino al 2024 il credito d'imposta risulta più conveniente della maggiorazione per investimenti fino al tetto (oltre il quale il credito

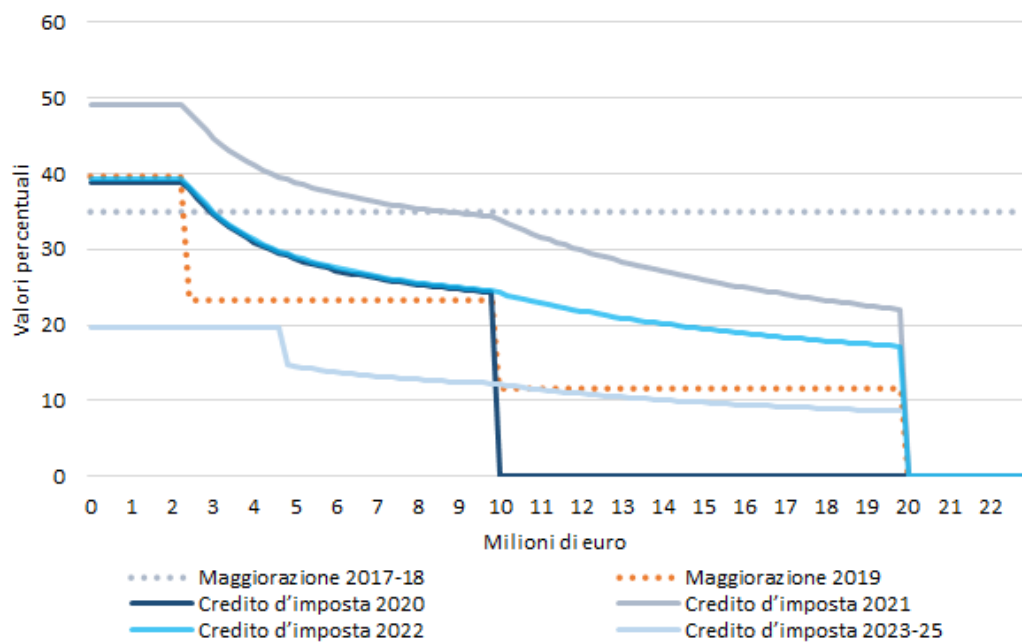
²⁸³ La scelta del tasso di sconto dell'1 per cento è legata alla prevalenza di questo tasso almeno fino al 2021.

²⁸⁴ Per i beni immateriali sono esclusi gli investimenti superiori a 700.000 euro nel 2020 e 1 milione dal 2021. Il tetto è stato innalzato a 50 milioni dalla legge di bilancio per il 2022 solo per gli investimenti in beni materiali inclusi nel PNRR e diretti alla realizzazione di obiettivi di Transizione 4.0.

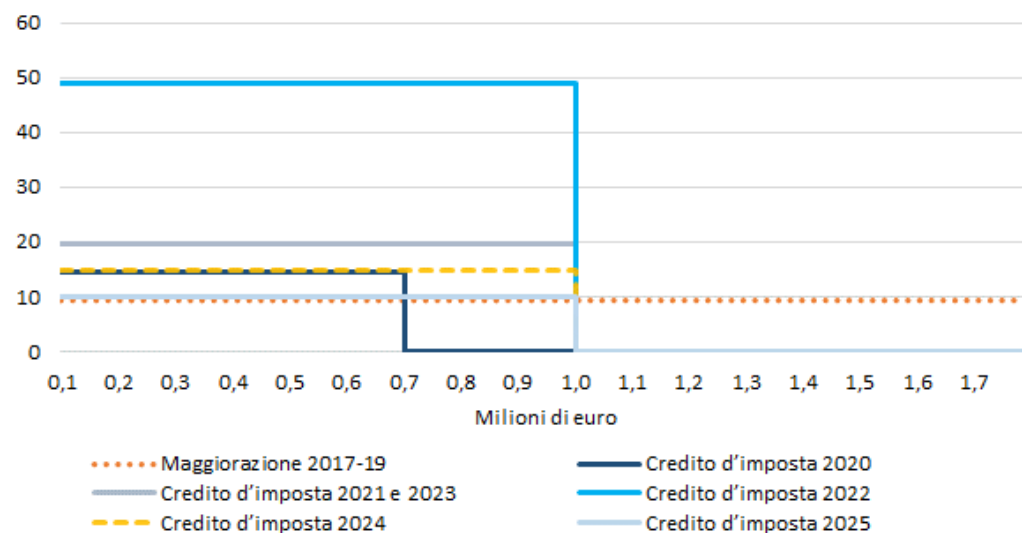
si azzeri), mentre il credito per il 2025 ha una convenienza paragonabile a quella della maggiorazione.

Fig. 5.2 – Valore attuale del risparmio complessivo d’imposta connesso con gli incentivi agli investimenti negli anni 2017-2025
(in percentuale del costo dell’investimento)

a) Beni materiali 4.0 (Allegato A)



b) Beni immateriali 4.0 (Allegato B)



Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

5.3 Un'analisi descrittiva dei beneficiari e dei benefici

L'analisi sui beneficiari e sull'ammontare dell'incentivo per le due tipologie di agevolazione si avvale della banca dati amministrativa delle dichiarazioni dei redditi e dei dati di bilancio delle società di capitali non finanziarie di fonte Bureau van Dijk condensate nel modello di microsimulazione MEDITA dell'UPB. Il quadro generale relativo alle società beneficiarie si riferisce all'universo fiscale. Per le variabili economiche si fa invece riferimento alle sole imprese che risultano compresenti nelle due banche dati. I dati di dichiarazione sono disponibili dal 2015 al 2022; quelli per le grandezze economico-finanziarie dal 2011 al 2023. Con il modello – che rappresenta in media circa l'85 per cento delle società attive che presentano dichiarazione – si ricostruisce circa il 95 per cento delle società beneficiarie per entrambe le agevolazioni.

Nell'analisi descrittiva che segue si considerano gli investimenti agevolati in ciascun anno e si fa riferimento al numero di società che hanno attivato l'incentivo in quell'anno (a prescindere da quello in cui l'impresa gode del beneficio fiscale) e – quando disponibile – all'ammontare totale del costo dell'investimento agevolato. Come si è visto nel paragrafo 5.2, entrambe le misure di incentivo sono state rinnovate, spesso con modifiche, di anno in anno. Questo permette di trattare separatamente i diversi anni nei quali le agevolazioni sono entrate in vigore, considerando ogni successiva introduzione come una coorte di trattamento delle imprese. Si possono, pertanto, individuare – in base all'anno in cui è stato effettuato l'investimento del tipo Industria/Transizione 4.0 – tre coorti per la maggiorazione, da ora in poi prima, seconda e terza coorte (che nella tabella 5.1 corrispondono rispettivamente alla normativa I, II e III) e tre per il credito, la quarta, la quinta e la sesta coorte (corrispondenti rispettivamente alla normativa IV, V e VI). A titolo di esempio, per la coorte del 2017 sono considerate tutte le società che hanno fatto investimenti agevolati sfruttando la normativa del 2017 (quindi investimenti realizzati nel 2017 o nei primi sei mesi del 2018 dopo aver versato un acconto di almeno il 20 per cento entro il 31 dicembre del 2017) e che comunque godono dei suoi benefici su un arco temporale pluriennale sulla base della distribuzione delle quote di ammortamento.

Le società beneficiarie. – Dai dati di dichiarazione emerge che **i soggetti che hanno goduto almeno una volta della maggiorazione degli ammortamenti Industria 4.0 sono 92.675** (tab. 5.2). I beneficiari decrescono nel tempo e sono 63.685 per la coorte 2017, 36.343 per la coorte 2018 e 24.157 per la coorte 2019. Il numero particolarmente elevato di soggetti agevolati nella prima coorte è dovuto a diversi fattori. In primo luogo, rispetto alle coorti successive, si riscontra un numero elevato di imprese che ha fruito della maggiorazione per i beni immateriali senza godere di iperammortamento²⁸⁵.

²⁸⁵ Nell'anno di introduzione della maggiorazione degli ammortamenti diverse società hanno acceduto all'agevolazione *software* senza godere di iperammortamento, sebbene la norma prevedesse che l'incentivo *software* fosse subordinato a un investimento in beni materiali strumentali 4.0. Questa anomalia si riduce dalla coorte 2018 e diventa irrilevante dall'introduzione del credito d'imposta, nell'ambito del quale i due incentivi non sono più legati.

Tab. 5.2 – Numero di società beneficiarie degli incentivi 4.0 e di altri incentivi agli investimenti (1)(2)

		Beni 4.0	Beni materiali 4.0	Beni immateriali 4.0	Formazione 4.0	Credito Mezzogiorno	Società agevolate Industria 4.0 situate nelle regioni del Sud	Beni non 4.0	R&S
Maggiorazione ammortamenti	I coorte	63.685	26.467	44.022	-	1.230	10.532	52.400	6.905
	II coorte	36.343	21.585	18.622	171	1.286	5.242	29.581	5.577
	III coorte	24.157	19.069	7.389	301	1.333	3.275	16.732	3.761
	Totale	92.675	49.165	59.072	427	3.248	15.357	75.151	10.666
Credito d'imposta	IV coorte	14.583	13.239	2.515	983	1.822	2.810	8.747	2.193
	V coorte	51.439	49.721	6.001	4.065	8.683	12.312	28.879	4.025
	VI coorte	61.665	58.315	9.648	6.494	12.942	16.834	28.725	4.303
	Totale	93.843	89.842	16.105	9.527	19.269	25.231	47.863	7.171

Fonte: elaborazioni su dati delle dichiarazioni dei redditi e con il modello MEDITA dell'UPB.

(1) Il totale dei beneficiari dei due incentivi non corrisponde alla somma delle coorti per ciascun incentivo in quanto alcune società sono beneficiarie in più di una coorte. – (2) La numerosità della prima coorte è influenzata dalla presenza di società che hanno beneficiato dell'agevolazione per beni immateriali senza godere di iperammortamento e che registrano una sola quota di ammortamento nell'arco di tempo disponibile.

In secondo luogo, vi è un'elevata incidenza di imprese che ha presentato la maggiorazione della quota di ammortamento in dichiarazione in uno solo degli anni. Escludendo questi gruppi di soggetti, il numero delle imprese beneficiarie della maggiorazione nella prima coorte si ridurrebbe, rispettivamente, a circa 49.000 e 31.000. **I soggetti che hanno goduto almeno una volta del credito d'imposta sono 93.843.** Quelli agevolati nella coorte 2020 sono 14.583 e aumentano progressivamente, passando a 51.439 nel 2021 e a 61.665 nel 2022. **La differente intensità di partecipazione ai due incentivi dipende da diversi fattori e tra questi potrebbe rientrare anche la maggiore fruibilità del credito d'imposta rispetto alla maggiorazione.** Va comunque osservato che il profilo dei beneficiari nelle coorti del credito d'imposta potrebbe essere stato influenzato dal calo congiunturale degli investimenti in corrispondenza della crisi sanitaria del 2020 e dalla loro ripresa nei due anni successivi.

Queste società hanno utilizzato anche altri incentivi agli investimenti. Nel periodo considerato si osserva un incremento significativo della combinazione degli incentivi con il credito d'imposta per la Formazione 4.0, strettamente correlato a questa tipologia di investimenti innovativi, con un'incidenza passata dallo 0,5 per cento nella seconda coorte al 10,5 nell'ultima. Parallelamente, emerge un forte incremento nell'utilizzo del credito d'imposta per il Mezzogiorno, applicabile ai medesimi investimenti. Rispetto ai soli beneficiari del credito Industria 4.0 situati nelle regioni meridionali, i soggetti che fruiscono di quello al Mezzogiorno crescono costantemente, passando dal 12 per cento circa della prima coorte al 77 della sesta.

L'incentivo Industria 4.0 è stato frequentemente utilizzato, soprattutto inizialmente, insieme a quello sugli altri beni materiali strumentali. Coerentemente con la scelta di *policy* di spostare gradualmente l'incentivo dai beni materiali strumentali generici a quelli Industria 4.0, si osserva una progressiva riduzione nel tempo della proporzione di società che hanno contemporaneamente fruito di entrambe le misure. Nelle prime coorti, più dell'80 per cento dei beneficiari della maggiorazione 4.0 ha goduto anche del

superammortamento (la percentuale è particolarmente elevata – intorno al 90 per cento – per la manifattura). Già nella terza coorte della maggiorazione la proporzione di beneficiari di entrambe le misure ha iniziato a ridursi (a circa il 70 per cento) per poi continuare a diminuire nelle coorti interessate dal credito d'imposta (fino al 40 per cento nel 2022).

Nel periodo esaminato si evidenzia, infine, una diminuzione delle società beneficiarie degli incentivi 4.0 che hanno usufruito del relativo credito d'imposta per le attività in R&S, passate da una media del 15 per cento al 7 nell'ultima coorte analizzata.

Con riferimento alla **distribuzione settoriale** (tab. 5.3), nelle tre coorti della maggiorazione circa il 50 per cento dei beneficiari si concentra nel settore della manifattura (che rappresenta il 12-13 per cento della platea complessiva), poco più del 40

Tab. 5.3 – Distribuzione settoriale, geografica e dimensionale dei beneficiari
(valori percentuali)

	N. società (ultimo anno pre trattamento)	Maggiorazione ammortamenti			Credito d'imposta		
		I coorte	II coorte	III coorte	IV coorte	V coorte	VI coorte
Settore							
Agricoltura	0,5	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,4
Estrazione	1,4	0,6	0,5	0,6	3,1	2,9	2,2
Manifattura	12,4	34,8	45,0	49,2	48,2	41,5	40,1
Utilities	1,7	1,9	1,9	2,2	3,0	2,3	2,3
Costruzioni	14,7	9,2	7,8	8,8	12,0	14,2	13,0
Commercio	19,7	20,8	17,8	16,8	15,3	17,2	18,0
Altri servizi	15,7	13,0	10,7	8,3	6,4	8,3	10,0
Servizi alla persona	6,9	5,2	4,8	5,2	4,9	6,4	6,9
Servizi finanziari	2,4	0,9	0,6	0,4	0,1	0,1	0,1
Immobiliari, professionali, noleggi	24,6	13,7	10,7	8,4	6,8	6,7	7,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Area							
Nord-Ovest	26,9	34,6	37,2	36,3	32,9	30,5	29,1
Nord-Est	19,1	29,7	31,5	33,8	30,9	28,0	26,6
Centro	24,7	19,0	16,7	16,2	16,8	17,3	16,7
Sud	29,3	16,7	14,6	13,7	19,5	24,2	27,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Dimensione							
Micro	80,6	47,1	38,1	33,0	27,6	35,9	33,6
Piccole	14,8	35,8	38,4	39,9	40,8	42,8	42,7
Medie	2,4	10,0	13,6	15,5	18,6	13,4	14,9
Grandi	2,2	7,1	9,9	11,6	12,9	7,8	8,8
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: elaborazioni su dati delle dichiarazioni dei redditi e con il modello MEDITA dell'UPB.

per cento appartiene ai servizi (che costituiscono circa il 70 per cento delle società) e il 7-8 per cento è nel settore delle costruzioni (che rappresenta il 15 per cento della popolazione). Nelle coorti del credito d'imposta, emerge una progressiva riduzione della percentuale di beneficiari appartenenti alla manifattura (che si attesta intorno al 42 per cento) e ad alcuni servizi (in particolare quelli professionali) a vantaggio del settore delle costruzioni, che passa al 13 per cento dei beneficiari nel 2022.

Per quanto riguarda la **localizzazione** (tab. 5.3), **nelle regioni del Nord** – alle quali appartiene circa il 45 per cento delle società – **si concentrano più dei due terzi dei beneficiari della maggiorazione**. Solo il 15 per cento circa dei beneficiari ha domicilio fiscale nel Mezzogiorno, che d'altra parte raccoglie più di un quarto della popolazione complessiva delle società di capitali. **Nel passaggio al credito d'imposta si osserva un riequilibrio di questa sproporzione**. A partire dalla coorte 2020, i soggetti agevolati del Mezzogiorno aumentano infatti progressivamente fino ad arrivare a rappresentare circa un quarto dei beneficiari; parallelamente, la percentuale di beneficiari delle regioni settentrionali diminuisce fino ad attestarsi intorno al 55 per cento nell'ultima coorte.

Per quanto riguarda la **distribuzione dimensionale**²⁸⁶ (tab. 5.3), **queste agevolazioni sembrano beneficiare soprattutto le società medio-grandi**. In particolare, le grandi società, che rappresentano circa il 2 per cento della platea, sono il 7 per cento dei fruitori dell'agevolazione nel primo anno di maggiorazione. La percentuale aumenta progressivamente fino a raggiungere il 13 per cento nella prima coorte del credito d'imposta, anche se poi si riduce nuovamente fra la seconda e la terza coorte. Segue un andamento simile anche la proporzione di società beneficiarie di dimensione media. Parallelamente, le società micro-piccole, oltre il 90 per cento della popolazione totale, passano da oltre il 75 per cento dei beneficiari nella prima coorte di maggiorazione al 68 della prima coorte di credito d'imposta, per poi aumentare nuovamente.

Come evidenziato nella tabella 5.4, **non è infrequente che, per ciascuno dei due tipi di incentivo, i soggetti agevolati in una coorte lo siano anche in una coorte successiva**. Delle società agevolate almeno una volta con la maggiorazione, più del 20 per cento usufruisce dell'incentivo in due coorti e circa il 6 per cento in tutte le coorti²⁸⁷. Le percentuali di soggetti che fruiscono dell'incentivo per due o tre anni sono analoghe per il credito d'imposta. Più del 70 per cento dei soggetti che ripete la maggiorazione appartiene al settore manifatturiero; questa percentuale scende al 50-55 per cento (a seconda delle coorti) per il

²⁸⁶ Per la distribuzione dimensionale è necessario che i dati di dichiarazione siano integrati con quelli di natura economico-finanziaria. La classificazione dimensionale è quella prevista dalla Raccomandazione della Commissione europea 2003/361/CE. Per il periodo di analisi in oggetto, si definisce: micro impresa una società con un numero di dipendenti inferiore a 10 e un fatturato o attivo patrimoniale minore di 2 milioni; piccola impresa una società con un numero di dipendenti inferiore a 250 e un fatturato o attivo patrimoniale minore di 10 milioni; media impresa una società con un numero di dipendenti inferiore a 250 e un fatturato inferiore a 50 milioni o un attivo patrimoniale minore di 43 milioni; grande impresa una società che supera i limiti di almeno due delle seguenti condizioni: 1) un numero di dipendenti superiore a 250; 2) un fatturato maggiore di 50 milioni; 3) un attivo patrimoniale superiore a 43 milioni.

²⁸⁷ Le percentuali sono analoghe anche se dal calcolo si escludono le società che nella prima coorte hanno ricevuto l'incentivo solo per i beni dell'Allegato B.

credito d'imposta, lasciando spazio, in particolare, alle società appartenenti al settore delle costruzioni. Inoltre, delle società che fruiscono della maggiorazione almeno in una coorte, circa un terzo beneficia almeno una volta anche del credito d'imposta.

Le società di nuova costituzione – intendendo come tali quelle nate nell'anno della coorte in esame o nei due precedenti – sono circa l'8 o 9 per cento delle agevolate nelle coorti della maggiorazione e circa il 7-8 per cento nelle coorti del credito d'imposta e sono concentrate soprattutto nel settore dei servizi. Queste percentuali sono chiaramente inferiori rispetto a quella delle società di nuova costituzione per il totale della popolazione, pari a circa il 15-20 per cento a seconda dell'anno considerato. Questo conferma che **sono soprattutto le società mature a beneficiare di queste tipologie di incentivo**. D'altra parte, **non sono molte le società che dopo avere utilizzato l'incentivo escono dal mercato**. Le società che accedono all'incentivo in una coorte e non presentano il bilancio l'anno successivo sono fra l'1 e il 3 per cento delle agevolate per tutti gli anni sia della maggiorazione sia del credito d'imposta, una percentuale inferiore a quella che si osserva nella popolazione generale, pari a circa il 10 per cento.

Integrando le informazioni delle dichiarazioni con i dati di bilancio, è possibile andare più a fondo sulle caratteristiche specifiche delle società agevolate. Alcuni indicatori di bilancio sono stati calcolati separando quelle che non hanno utilizzato l'incentivo 4.0 (non beneficiarie) da quelle che lo hanno utilizzato, distinguendo fra beneficiari della sola maggiorazione (solo maggiorazione ammortamenti), del solo credito d'imposta (solo credito d'imposta) e di entrambi gli incentivi (sia maggiorazione ammortamenti sia credito d'imposta).

Le società beneficiarie mostrano in media tassi di investimento, numero di dipendenti e fatturato superiori a quelli delle società non beneficiarie (figg. 5.3-5.5). **Questi indicatori sono migliori per le società che hanno beneficiato del credito d'imposta o di entrambi gli incentivi**. Queste ultime evidenziano in termini di occupati e di fatturato una dimensione media nettamente superiore alle società non agevolate a conferma di una loro elevata dinamicità in termini di investimenti.

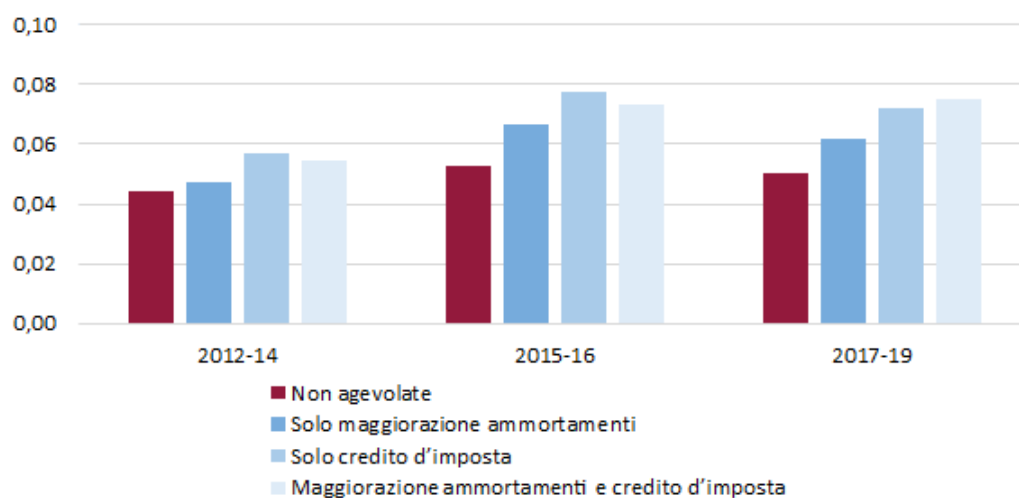
Tab. 5.4 – Società beneficiarie degli incentivi in una o più coorti per ciascuna tipologia di incentivo

	Beneficiarie almeno in una coorte	Solo I	Solo II	Solo III	I e II	II e III	I e III	Tutte le coorti
Maggiorazione ammortamenti	92.675	9.751	15.477	9.953	11.115	3.560	4.453	6.191
	%	10,5	16,7	10,7	12,0	3,8	4,8	6,7
	Beneficiarie almeno in una coorte	Solo IV	Solo V	Solo VI	IV e V	V e VI	IV e VI	Tutte le coorti
Credito d'imposta	93.843	4.528	25.075	35.811	2.575	18.374	2.065	5.415
	%	4,8	26,7	38,2	2,7	19,6	2,2	5,8

Fonte: elaborazioni su dati delle dichiarazioni dei redditi e con il modello MEDITA dell'UPB.

Tutte le società evidenziano, in media, un indice di indipendenza finanziaria (definito come rapporto tra capitale proprio e attivo) relativamente elevato, anche se quelle che hanno utilizzato sia la maggiorazione dell'ammortamento sia il credito d'imposta appaiono complessivamente più patrimonializzate (fig. 5.6). Il valore medio di questo indice, tuttavia, nasconde importanti differenze nella sua distribuzione, con gruppi di società che solo nei percentili più elevati presentano una maggiore omogeneità. Considerando invece il valore mediano, le società agevolate evidenziano una patrimonializzazione sensibilmente maggiore rispetto a quelle non agevolate (questa distanza è ancora più accentuata nel 25° percentile). A livello settoriale, questa tendenza è più marcata nel settore della manifattura e delle costruzioni (dove i valori di

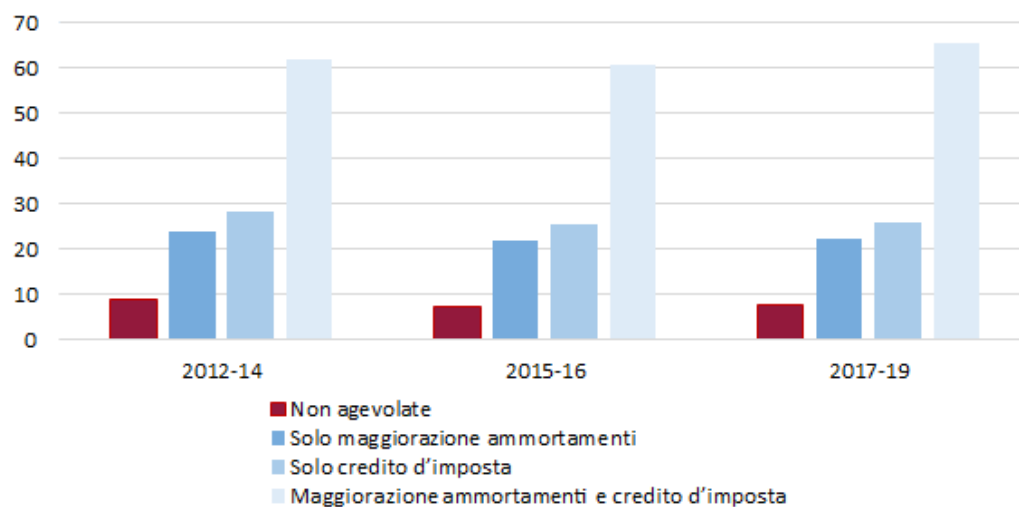
Fig. 5.3 – Tasso di investimento medio per gruppi di società (1)



Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

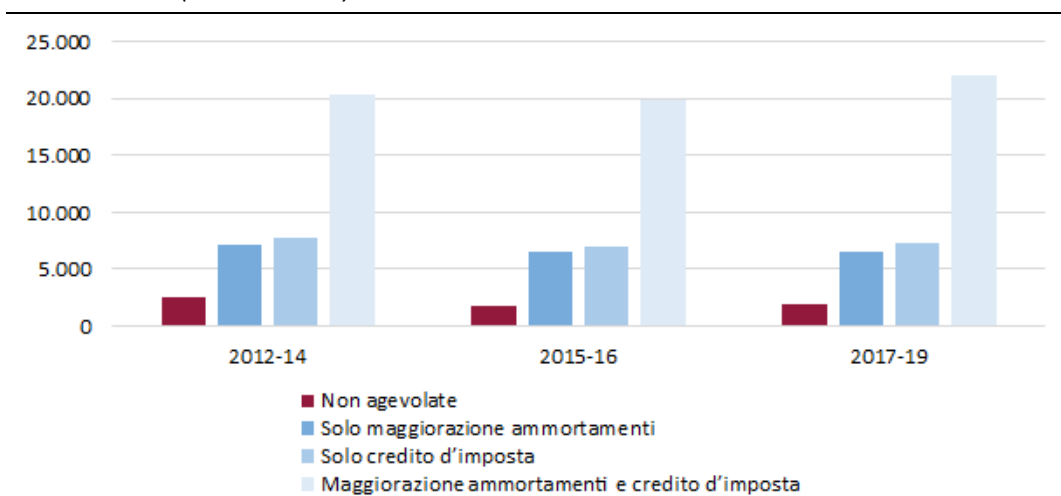
(1) Tasso di investimento definito come investimenti in beni materiali su totale attivo.

Fig. 5.4 – Numero di dipendenti medio per gruppi di società



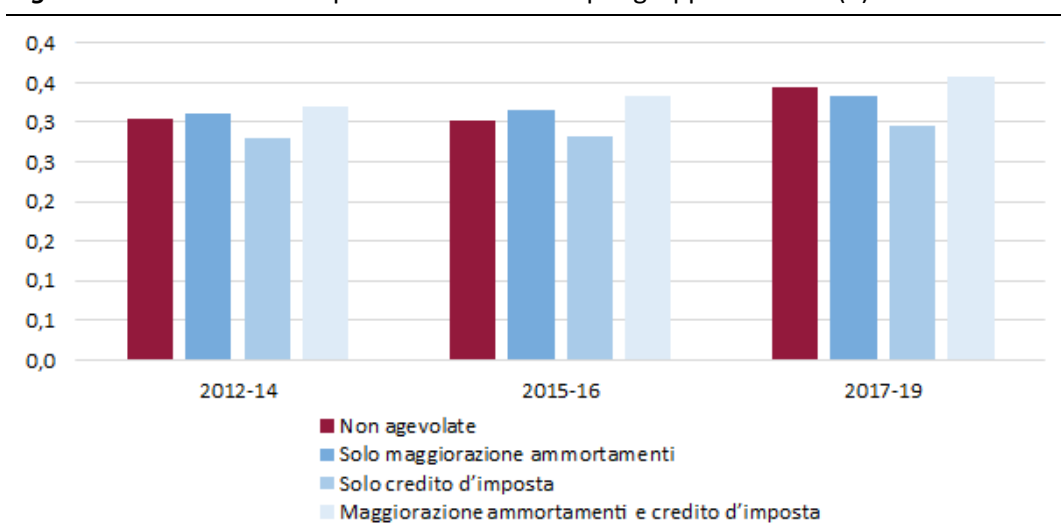
Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

Fig. 5.5 – Fatturato medio per gruppi di società
(milioni di euro)



Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

Fig. 5.6 – Indice di indipendenza finanziaria per gruppi di società (1)



Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

(1) Indice calcolato come rapporto tra patrimonio netto e totale attivo.

patrimonializzazione sono anche sensibilmente più bassi e l'indice delle società non agevolate è in media inferiore al 20 per cento).

Le società che hanno beneficiato degli incentivi sono in generale meno rischiose rispetto a quelle mai agevolate²⁸⁸. In particolare, più dell'80 per cento di quelle beneficiarie della

²⁸⁸ Il rischio è misurato sulla base di un indice composito costruito dai dati di bilancio delle società e include diversi indicatori relativi allo stato economico-finanziario di ciascuna di esse. Per ulteriori dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2020), "Memoria del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio sul DDL AC 2461 di conversione del DL 8 aprile 2020, n. 23 recante misure urgenti in materia di accesso al credito e di

maggiorazione presenta nell'anno precedente un basso indice di rischiosità. Per le società mai agevolate, questa percentuale è pari a circa il 60 per cento. Analogamente, circa l'85 per cento delle beneficiarie del credito d'imposta è a basso rischio nell'anno precedente alla fruizione della misura, contro il 65 per cento circa delle non agevolate.

Per evidenziare la redditività delle società agevolate, sono stati calcolati – con riferimento ai principali settori che hanno beneficiato degli incentivi (manifattura, costruzioni e servizi) – sia la redditività del capitale investito (*return on assets*, ROA), ossia il rapporto tra margine operativo e il totale dell'attivo, sia la redditività del fatturato (*return on sales*, ROS), ossia il rapporto tra il margine operativo e il fatturato.

In tutto il periodo, gli indicatori confermano lo stato di salute relativamente migliore rispetto alle altre delle società che hanno usufruito degli incentivi 4.0 e, tra queste, di quelle che hanno beneficiato della maggiorazione dell'ammortamento (figg. 5.7 e 5.8). Le società beneficiarie degli incentivi 4.0 mostrano tassi di redditività mediamente superiori a quelle non beneficiarie. Anche in questo caso si evidenzia la situazione particolarmente favorevole delle società che hanno sfruttato entrambi gli incentivi. Inoltre, il gruppo che ha utilizzato solo la maggiorazione dell'ammortamento registra una redditività media in genere superiore a quella del gruppo che ha beneficiato del solo credito d'imposta. Questa tendenza – che sembrerebbe assecondare le diverse caratteristiche di fruibilità dei due incentivi – è confermata anche dai dati della capienza fiscale: nel gruppo della maggiorazione dell'ammortamento circa il 70 per cento delle società risulta capiente, mentre in quello del credito d'imposta queste non superano il 59 per cento.

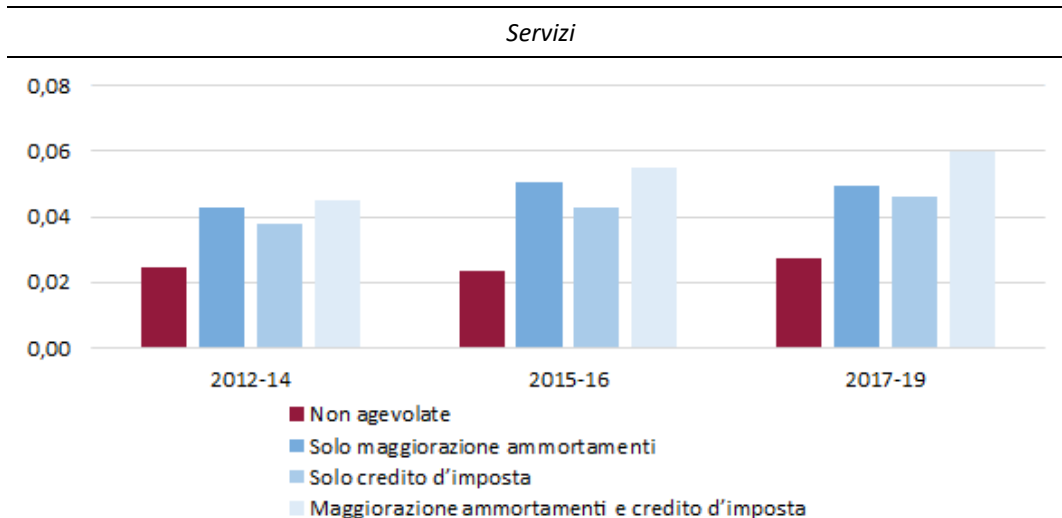
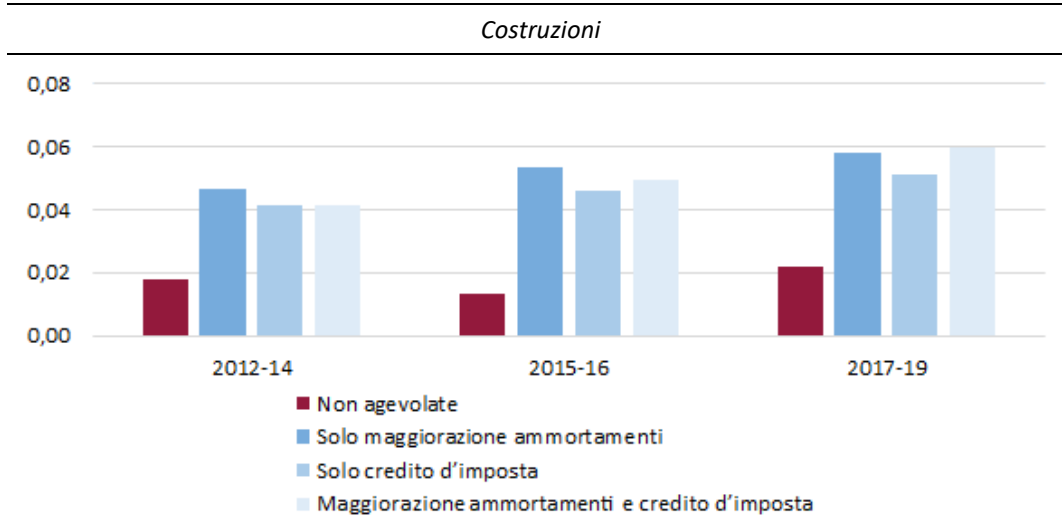
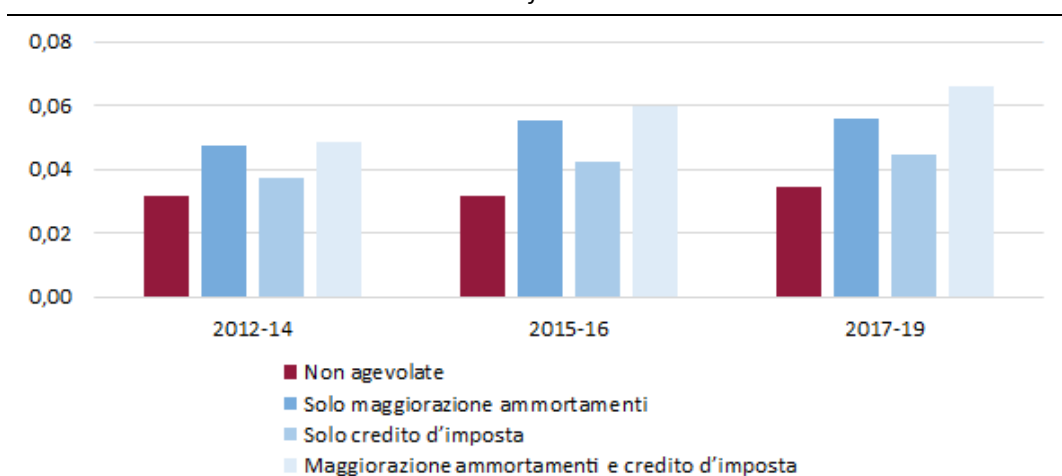
I benefici. – Per quanto riguarda la maggiorazione dell'ammortamento, con i dati a oggi disponibili non è ancora possibile ricostruire l'ammontare del beneficio complessivamente goduto dalle società (dato dalla sommatoria della maggiorazione delle quote di tutto il periodo di ammortamento). Le dichiarazioni non riportano, infatti, l'ammontare degli investimenti agevolati, ma solo le quote di ammortamento maggiorate di competenza dell'anno²⁸⁹. Per quanto riguarda il credito d'imposta – il cui ammontare è invece integralmente riportato in dichiarazione – **il beneficio complessivo è pari a 1,6 miliardi per la prima coorte, 8 per la seconda e 8,1 per la terza**²⁹⁰.

adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali", 30 aprile.

²⁸⁹ Nel 2022, ultimo anno per cui sono oggi disponibili i dati delle dichiarazioni dei redditi, presumibilmente molte società beneficiarie non hanno ancora finito di ammortizzare i beni, soprattutto quelli acquisiti nel 2018 e nel 2019. In base ai dati disponibili risultano 2,4 miliardi di incentivo potenziale (senza tenere conto dell'effettiva capienza delle imprese) per la prima coorte, 2,8 per la seconda e 1,4 per la terza.

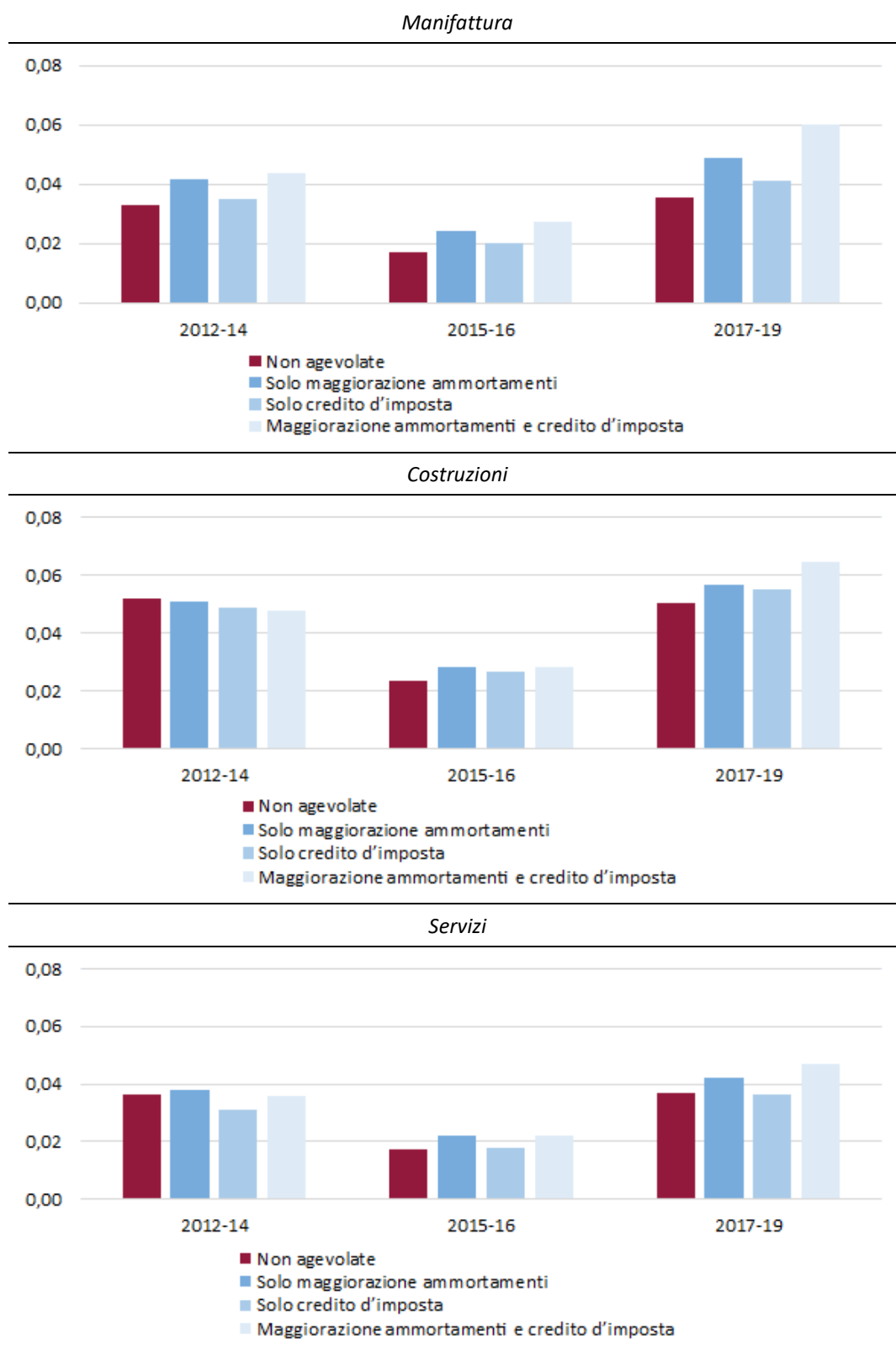
²⁹⁰ Tra i fattori che possono aver determinato nella quarta coorte un ammontare di investimenti relativamente più basso rispetto alle altre si può considerare, innanzitutto, che l'incertezza e la crisi di liquidità che hanno caratterizzato il 2020 (per quanto quest'ultima ampiamente compensata dalle politiche di sostegno) potrebbe aver determinato un complessivo rallentamento anche di questi investimenti. Inoltre, il disegno di legge di bilancio per il 2020 presentato a ottobre 2019 aveva abolito la maggiorazione degli ammortamenti a partire dal 2020 e l'introduzione del credito d'imposta è avvenuta solo con un emendamento a metà dicembre. Nell'incertezza di un rinnovo dell'agevolazione, molte società potrebbero aver anticipato nel 2019 gli investimenti del 2020. Si ricorda infatti che per la terza coorte gli investimenti potevano essere effettuati fino a giugno 2020 versando entro dicembre 2019 un acconto di almeno il 20 per cento.

Fig. 5.7 – La redditività (ROA) nei settori della manifattura, dell’edilizia e dei servizi
Manifattura



Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

Fig. 5.8 – Margine di profitto (ROS) nei settori della manifattura, dell’edilizia e dei servizi



Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell’UPB.

Nelle tre coorti della maggiorazione dell'ammortamento, sebbene sulla base di dati parziali, quasi l'80 per cento del beneficio si concentra nel settore manifatturiero. Nelle coorti del credito d'imposta si osserva una minore concentrazione della misura: circa il 60 per cento appartiene ancora al settore manifatturiero, ma aumenta il beneficio per i servizi e soprattutto per le costruzioni, che arrivano a fruire di poco meno del 10 per cento dell'incentivo (tab. 5.5).

Nelle coorti della maggiorazione dell'ammortamento, inoltre, l'ammontare del beneficio è concentrato per circa l'80 per cento nelle regioni del Nord. Solo il 9 per cento circa è andato alle imprese del Mezzogiorno. Come nel caso del numero dei beneficiari, anche per l'ammontare del beneficio si osserva un riequilibrio della sproporzione dal 2020, nelle coorti del credito d'imposta, nelle quali le società localizzate al Nord godono di circa un terzo del beneficio e quelle localizzate al Sud raddoppiano la quota, passando al 17-18 per cento dell'ammontare complessivo.

Tab. 5.5 – Distribuzione settoriale, geografica e dimensionale dell'ammontare del beneficio

	Maggiorazione ammortamenti			Credito d'imposta		
	I coorte	II coorte	III coorte	IV coorte	V coorte	VI coorte
<i>Settore</i>						
Agricoltura	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3
Estrazione	0,5	0,4	0,3	2,4	2,4	2,0
Manifattura	78,2	78,7	75,4	62,5	62,2	60,0
Utilities	3,7	3,3	3,3	4,7	3,9	3,9
Costruzioni	2,6	2,8	5,4	8,3	9,5	8,4
Commercio	7	6,1	6,4	9,0	9,4	11,0
Altri servizi	3,5	4,8	2,8	4,7	4,4	5,8
Servizi alla persona	1,6	1,4	2,9	3,1	3,4	3,7
Servizi finanziari	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1
Immobiliari, professionali, noleggi	2,5	2,1	3,2	4,9	4,6	4,8
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Area</i>						
Nord-Ovest	44,7	41,7	39,9	36,3	35,8	35,4
Nord-Est	34,6	38,3	37,8	31,5	33,4	31,2
Centro	11,9	11,5	12,6	14,5	14,2	14,5
Sud	8,8	8,4	9,7	17,3	16,5	18,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Dimensione</i>						
Micro	4,0	3,3	5,3	8,9	10,7	10,3
Piccole	21,2	20,5	25,8	28,5	34,7	31,4
Medie	24,1	24,7	28,5	26,9	27,9	27,4
Grandi	50,7	51,6	40,4	35,6	26,7	30,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: elaborazioni su dati delle dichiarazioni dei redditi e con il modello MEDITA dell'UPB.

Il beneficio si concentra per il 50 per cento sulle società di grandi dimensioni nelle prime due coorti della maggiorazione, diminuisce nella terza coorte (40 per cento) per poi continuare a ridursi nelle coorti del credito d'imposta, per le quali si attesta intorno al 30 per cento. Parallelamente aumenta la percentuale di beneficio delle società micro e piccole, che passa dal 25 per cento delle prime coorti della maggiorazione dell'ammortamento a oltre il 40 delle ultime coorti del credito.

Come si è visto nel paragrafo 5.2 (nota 281), un aspetto importante degli incentivi 4.0 è quello dell'avvenuta interconnessione dei beni al sistema di produzione, alla quale è subordinata l'effettiva fruizione del beneficio. Sulla base dei dati disponibili è possibile verificare i tempi di interconnessione delle società per la maggiorazione dell'ammortamento. In generale, per le prime tre coorti, più dell'85 per cento è riuscita a interconnettere entro tre anni dall'acquisizione del bene; le rimanenti sono più tardive. Le interconnessioni della prima coorte sono fortemente influenzate dalle società che hanno goduto della sola agevolazione per il *software* e risultano più elevate (oltre il 55 per cento già al primo anno). Se si guarda alle beneficiarie dell'iperammortamento, l'interconnessione al primo anno è pari a circa il 40 per cento e aumenta di dieci punti nella terza coorte. Peraltro, le società della manifattura hanno in generale tempi di interconnessione più veloci degli altri settori a partire dalla seconda coorte.

5.4 *Gli incentivi e la convenienza a investire*

Gli incentivi possono influenzare gli investimenti attraverso due canali principali: riducendo il costo del capitale²⁹¹ e aumentando la capacità di autofinanziamento dell'impresa attraverso la riduzione del carico fiscale.

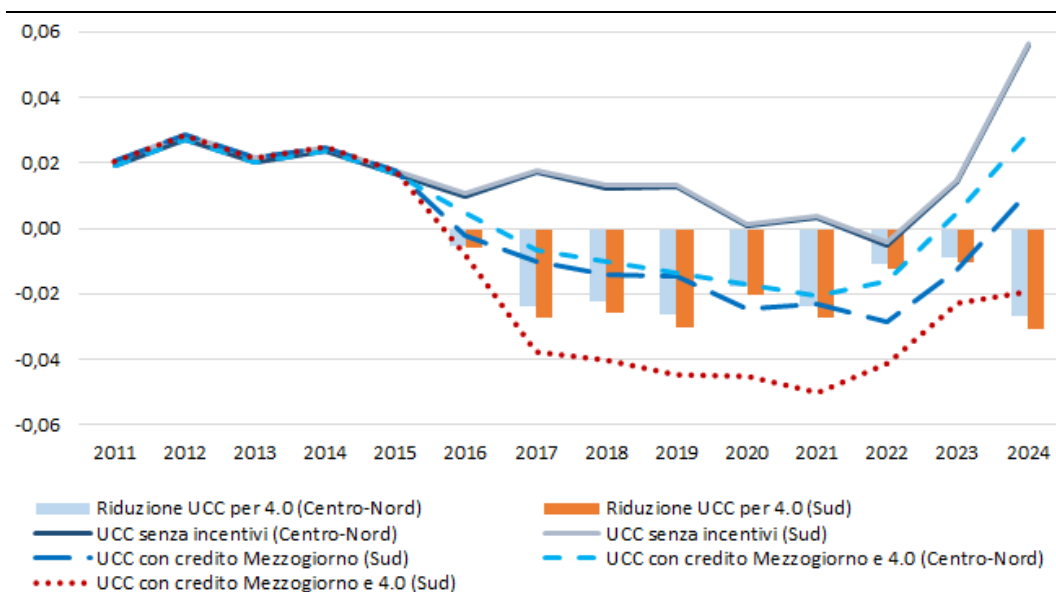
Per quanto riguarda il primo canale, l'effetto delle misure adottate di incentivo agli investimenti in beni materiali 4.0/5.0 (compresa l'agevolazione per il Mezzogiorno) può essere stimato utilizzando il modello di microsimulazione MEDITA, che permette di calcolare il costo del capitale a livello di singola società – tenendo conto della diversa composizione tra le fonti di capitale (proprio e di terzi) e tra beni agevolati e non agevolati – e il diverso impatto territoriale delle misure tributarie.

La figura 5.9 riporta l'andamento della media del costo del capitale per gli incentivi 4.0/5.0 che comprendono anche l'effetto del credito d'imposta aggiuntivo per gli investimenti effettuati nel Mezzogiorno²⁹².

²⁹¹ Il costo del capitale misura il rendimento minimo che la società deve ottenere dall'investimento per poter coprire esattamente i costi comprensivi del deprezzamento e delle imposte sul reddito, al netto del risparmio determinato dalla deducibilità dei costi e dalle altre agevolazioni.

²⁹² Il costo del capitale include l'effetto del tasso d'inflazione rilevato in ciascun anno. Il tasso d'interesse utilizzato corrisponde al TAEG settoriale per il comparto delle imprese non finanziarie di fonte Banca d'Italia. L'andamento crescente dell'indicatore rilevato nel 2024 è prevalentemente dovuto alla abolizione dell'ACE.

Fig. 5.9 – Costo del capitale per gli investimenti 4.0/5.0



Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

L'effetto complessivo delle politiche – misurato dalla differenza nel costo del capitale (UCC) con e senza politiche (le barre) – **è sempre incentivante** (la differenza è negativa). Dopo un significativo depotenziamento dell'agevolazione nel 2022 e nel 2023, nel 2024 si può apprezzare un incremento della convenienza a investire grazie a un rafforzamento della misura per i soli beni 5.0.

Per quanto riguarda il secondo canale – ossia l'aumento della capacità di autofinanziamento – **le politiche realizzate hanno assorbito un ammontare di risorse importante** (circa 16 miliardi complessivi nel periodo 2017-2022), **che ha avuto certamente effetti sulla liquidità delle imprese**. In questo caso, ciò che rileva non è tanto l'ammontare complessivo del risparmio d'imposta, ma piuttosto quello che annualmente – data la natura pluriennale del beneficio fiscale – alimenta la liquidità dell'impresa. Di conseguenza, si passa da una prospettiva di coorte a una prospettiva di beneficio annuo che può anche combinare per la stessa società gli effetti relativi a investimenti attivati in più anni²⁹³. Questo permette, da un lato, di verificare il risparmio d'imposta annuale di cui hanno beneficiato le società²⁹⁴ e, dall'altro, di quantificare *ex post* il costo degli incentivi per il bilancio pubblico in termini di cassa²⁹⁵. La tabella 5.6 e la figura 5.10 riportano – in termini di competenza –

²⁹³ A titolo di esempio, se una società ha effettuato investimenti secondo la normativa sia del 2017 (prima coorte) sia del 2018 (seconda coorte), dal 2018 e fino a conclusione dei periodi di ammortamento potrà godere di un risparmio d'imposta dato dalla somma dei benefici derivanti da entrambi gli investimenti.

²⁹⁴ In particolare, quest'ultimo aspetto rileva soprattutto ai fini della liquidità annuale dell'impresa che, soprattutto per quelle che presentano vincoli finanziari più stringenti, può costituire un ulteriore canale di incentivo agli investimenti.

²⁹⁵ La contabilizzazione della maggiorazione dell'ammortamento e quella del credito d'imposta seguono comunque criteri diversi. Nel primo caso, l'agevolazione determina una riduzione del gettito che è difficile da separare dal suo andamento tendenziale. Nel secondo caso, l'ammontare del credito d'imposta è comunque iscritto tra le spese del bilancio dello Stato.

l'ammontare complessivo (risparmio d'imposta potenziale) delle risorse utilizzate per gli incentivi agli investimenti dall'anno di introduzione al 2022 in valore assoluto e in rapporto al gettito dell'Ires e dell'IRAP per tutte le società di capitali.

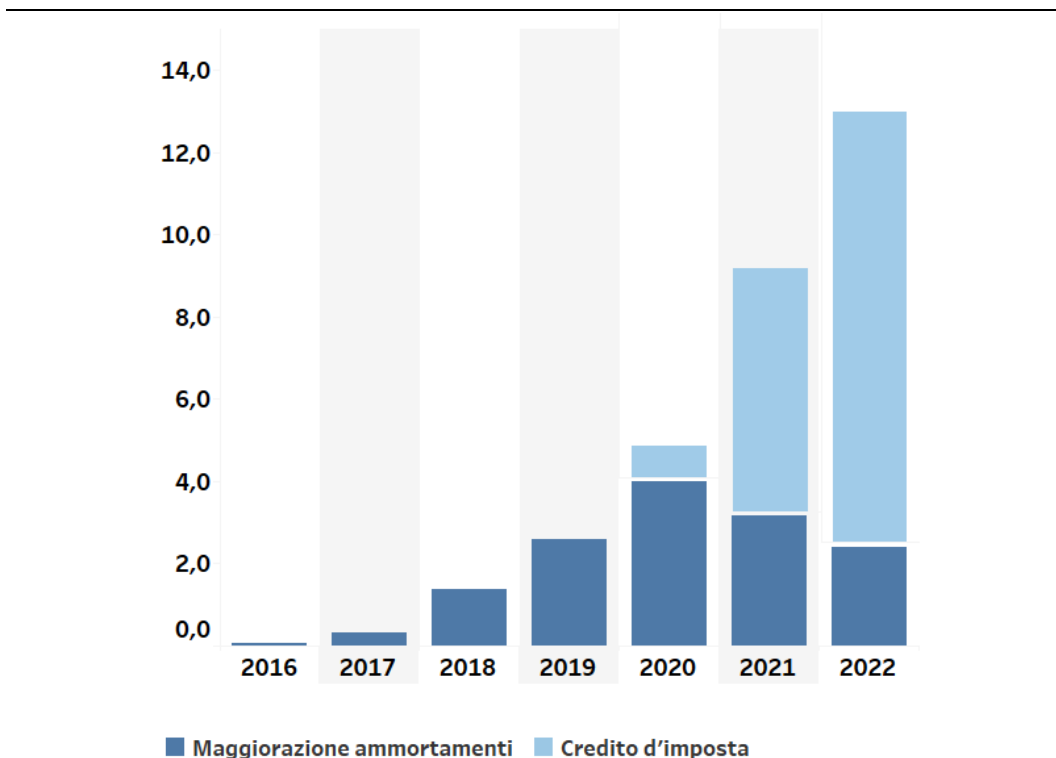
Tab. 5.6 – Risparmio d'imposta potenziale per gli incentivi Industria 4.0 (1)(2)

	N. beneficiari			Risparmio d'imposta (milioni)		
	Totale	Maggiorazione ammortamenti	Credito d'imposta	Totale	Maggiorazione ammortamenti	Credito d'imposta
2017	25.902	25.902	-	152	152	-
2018	36.247	36.247	-	618	618	-
2019	45.909	45.909	-	1237	1237	-
2020	53.034	44.485	14.591	1.944	1.626	319
2021	82.324	42.108	55.779	4636	1662	2.974
2022	106.222	38.421	87.440	7.379	1.520	5.859
Totale	-	-	-	15.967	6.815	9.152

Fonte: per il risparmio d'imposta effettivo, simulazioni condotte con il modello MEDITA dell'UPB.

(1) Per trasformare la maggiorazione dell'ammortamento in risparmio d'imposta è stata utilizzata l'aliquota di imposta legale e quindi non si tiene conto dell'eventuale incapienza nei vari anni delle singole società. In modo analogo, per i crediti d'imposta si considera la ripartizione in quote annuali stabilite dalla normativa e quindi si astrae dall'effettiva capacità di compensazione dei crediti. – (2) Il totale dei beneficiari dei due incentivi non corrisponde alla sommatoria relativa alle singole misure in quanto alcune imprese sono beneficiarie di entrambe.

Fig. 5.10 – Incentivi agli investimenti 4.0 in percentuale del gettito dell'Ires e dell'IRAP di competenza



Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

La tabella 5.7 riporta, con riferimento alle sole società agevolate, la percentuale media del risparmio d'imposta rispetto al gettito complessivo teorico calcolato su una base imponibile al lordo della maggiorazione delle quote di ammortamento (*incentive inclusive*) distinguendo tra maggiorazione degli ammortamenti e credito d'imposta. Le percentuali tendono a crescere sia per la presenza di molte società che utilizzano più di una agevolazione, sia per il ritardo temporale dell'interconnessione. **Nel caso della maggiorazione dell'ammortamento, la percentuale del risparmio d'imposta raggiunge il suo massimo nel 2020 quando dovrebbe essere a regime il beneficio annuale riferito a tutte le tre coorti di incentivo. Per quanto riguarda il credito d'imposta, negli anni successivi al 2022 il risparmio d'imposta potrebbe essere anche maggiore per l'entrata di nuove coorti beneficiarie dell'incentivo. Inoltre, emerge un risparmio d'imposta in media superiore al 100 per cento dovuto alla presenza di un elevato numero di società che supera questa soglia (oltre il 34 per cento nel 2022).**

L'ammontare elevato del risparmio d'imposta potrebbe avere avuto qualche effetto sulla liquidità delle singole società. Nel triennio 2017-19, il 71 per cento delle società beneficiarie della maggiorazione passa da un *cash-flow* medio nel triennio negativo a uno positivo. Questa percentuale è inferiore, pari al 41 per cento, per le società che non hanno beneficiato delle misure. Analogamente, nel triennio 2020-22, il 73 per cento delle società beneficiarie del credito d'imposta passa da un valore negativo del *cash-flow* nel triennio precedente a un valore positivo. Questa percentuale è inferiore e pari al 53 per cento per le società mai agevolate.

Tab. 5.7 – Risparmio d'imposta Incentivi 4.0 in percentuale dell'imposta dovuta (solo società agevolate)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Maggiorazione ammortamenti						
Media	13,0	18,0	22,0	33,0	28,0	25,0
Mediana	3,0	5,0	7,0	14,0	11,0	8,0
Credito d'imposta						
Media	-	-	-	576,0	712,0	887,0
Mediana	-	-	-	16,0	48,0	55,0
<i>Società con beneficio >100 %</i>				17,1	31,7	34,1

Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

5.5 Valutazione ex post

La valutazione dell'efficacia degli incentivi rispetto al loro obiettivo primario di aumentare gli investimenti di tipo 4.0 richiede la disponibilità di dati in grado di distinguere tra questi investimenti e gli altri, di diversa natura, realizzati dall'impresa, che – a loro volta – potrebbero essere influenzati dalla presenza delle altre tipologie di incentivi agli investimenti. In assenza di informazioni con tale dettaglio, tuttavia, può essere condotta

un'analisi di tipo causale per verificare se le società che hanno beneficiato di questi incentivi mostrino un tasso di investimento significativamente diverso da quello delle società non beneficiarie. La stessa analisi può essere effettuata con riferimento anche agli occupati e a indicatori di redditività e di produttività.

L'analisi causale è stata condotta sulle società per le quali sono disponibili sia i dati fiscali sia quelli di bilancio ed escludendo quelle appartenenti al settore finanziario e alla Pubblica amministrazione. Questo sottoinsieme di beneficiari è stato ulteriormente ristretto fino a individuare un gruppo idoneo di società su cui effettuare le stime. In primo luogo, sono state considerate le sole società in *panel* (primo passaggio): si tratta, in particolare, di un *panel* bilanciato 2012-2022 per la maggiorazione degli ammortamenti e 2016-2022 per il credito d'imposta (tab. 5.8)²⁹⁶. Ciò permette di considerare società con caratteristiche più omogenee, evitando distorsioni dovute all'eventuale ingresso o uscita di unità nel periodo considerato.

In secondo luogo, sono state escluse, per la valutazione di ciascuna misura (maggiorazione o credito d'imposta), le società che abbiano goduto in qualsiasi coorte dell'altra agevolazione (secondo passaggio). Questa scelta consente di limitare potenziali rischi di sovrastima dovuti, nel caso del credito d'imposta, a possibili effetti ritardati dell'iperammortamento/*software* e, nel caso della maggiorazione, a eventuali sovrapposizioni degli effetti delle due misure, soprattutto quella del 2019, negli anni successivi al primo. Peraltro, per quanto riguarda la maggiorazione, si considerano trattate in ciascuna coorte le società che interconnettono il bene entro tre anni dall'acquisizione, escludendo dunque la possibilità che la misura abbia effetti differiti dovuti a interconnessioni particolarmente tardive, che potrebbero non essere colti nell'arco temporale disponibile per la valutazione.

Infine, in una prima fase dell'analisi, sia per la maggiorazione sia per il credito d'imposta, sono considerate trattate in ciascuna coorte le sole società che abbiano beneficiato dell'incentivo in quella coorte e non in altre (terzo passaggio)²⁹⁷.

Le società in *panel* beneficiarie della maggiorazione sono circa 39.300 nella prima coorte, 23.500 nella seconda e 15.800 nella terza. La quota rispetto al totale delle società agevolate è dunque compresa fra il 60 e il 65 per cento, a seconda della coorte, mentre la percentuale del beneficio è molto più elevata, superiore all'85 per cento. Le società agevolate e il beneficio sono settorialmente distribuiti in modo sostanzialmente analogo alla popolazione delle società beneficiarie della misura, con una leggera maggiore concentrazione nella manifattura. Anche per la distribuzione geografica avviene la stessa cosa, ma le regioni del Nord sono lievemente sovrarappresentate in termini sia di numerosità che di ammontare. Dal punto di vista dimensionale, il *panel*

²⁹⁶ La scelta di considerare un *panel* meno esteso per il credito d'imposta è dovuta alla possibilità di mantenere un numero più elevato di osservazioni senza che questo modifichi in modo rilevante i risultati delle stime.

²⁹⁷ I risultati dell'analisi condotta rilassando questa condizione sono riportati nel paragrafo 5.5.3.

ricalca l'andamento dei quattro gruppi dimensionali nella popolazione delle società agevolate, ma il numero dei beneficiari e l'ammontare del beneficio risultano sottorappresentati nel caso delle micro-imprese. La quota di beneficiari aumenta, nel *panel* rispetto alla popolazione, per piccole, medie e grandi imprese, mentre la quota del beneficio fruito aumenta solo per le imprese medio-grandi.

Le società che beneficiano della maggiorazione interconnettendo entro due anni e che non accedono al credito d'imposta sono circa 13.000 nella prima coorte, 3.800 nella seconda e 1.400 nella terza. Infine, quelle che beneficiano della maggiorazione solo in una coorte – ovvero non ripetono l'incentivo – sono circa 11.300 per la prima coorte, 2.500 per la seconda e 1.000 per la terza (fig. 5.11).

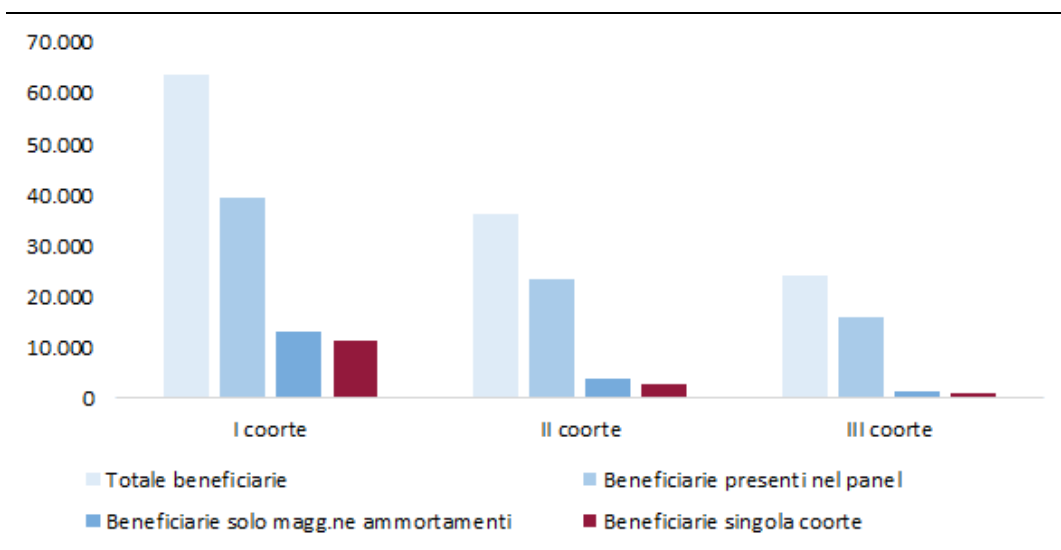
Tab. 5.8 – Statistiche descrittive dei *panel* di società interessate dalle agevolazioni (1)
(migliaia di euro)

	Credito d'imposta				Maggiorazione			
	25° percentile	Mediana	75° percentile	Media	25° percentile	Mediana	75° percentile	Media
<i>Beneficiarie maggiorazione e credito</i>								
Tasso d'investimento (%)	1,05	3,03	7,53	7,05	0,96	2,76	6,64	6,75
Dipendenti (<i>numero</i>)	10	21	48	71	10	20	47	68
Fatturato	1.870	4.710	13.400	24.600	1.808	4.496	12.600	23.200
Valore aggiunto	605	1.389	3.591	5.962	551	1.275	3.331	5.655
Cash-flow	127	361	1.045	2.132	104	298	895	1.884
Immobilizzazioni materiali	272	903	3.057	6.618	224	818	2.876	6.090
Immobilizzazioni immateriali	4	30	161	2.552	3	27	141	2.305
Salari e stipendi	261	609	1.581	2.420	251	572	1.464	2.272
ROA (%)	2,69	5,80	11,33	7,92	2,88	5,71	10,94	7,79
<i>Beneficiarie solo credito</i>								
Tasso d'investimento (%)	0,4	1,72	5,3	6,52	0,28	1,3	4,22	5,37
Dipendenti (<i>numero</i>)	5	10	21	30	3	8	16	26
Fatturato	689	1.692	4.469	8.856	488	1.327	3.784	8.205
Valore aggiunto	198	487	142	1.816	134	375	956	1.991
Cash-flow	31	88	250	572	22	70	223	670
Immobilizzazioni materiali	62	242	918	1.993	31	143	716	2.923
Immobilizzazioni immateriali	0	8	60	387	0	6	43	518
Salari e stipendi	89	232	551	839	52	175	444	816
ROA (%)	1,97	4,31	8,88	6,08	2,21	5,01	10,39	7,33
<i>Non beneficiarie</i>								
Tasso d'investimento (%)	0	0,12	1,56	4,6	0	0,13	1,55	4,05
Dipendenti (<i>numero</i>)	0	2	11	7	0	2	6	9
Fatturato	76	284	922	2.535	82	306	1.002	2.805
Valore aggiunto	14	76	256	558	17	83	274	579
Cash-flow	1	16	58	186	1	17	60	196
Immobilizzazioni materiali	3	34	287	1.080	5	50	406	1.252
Immobilizzazioni immateriali	0	0	10	269	0	0	11	293
Salari e stipendi	0	22	116	242	0	23	124	256
ROA (%)	0,0	2,76	7,59	1,43	0,0	2,69	6,89	2,61

Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

(1) Le statistiche sono calcolate sull'anno precedente all'introduzione delle misure (2016 per la maggiorazione e 2019 per il credito d'imposta).

Fig. 5.11 – Numero di società beneficiarie della maggiorazione e di quelle utilizzate nella valutazione

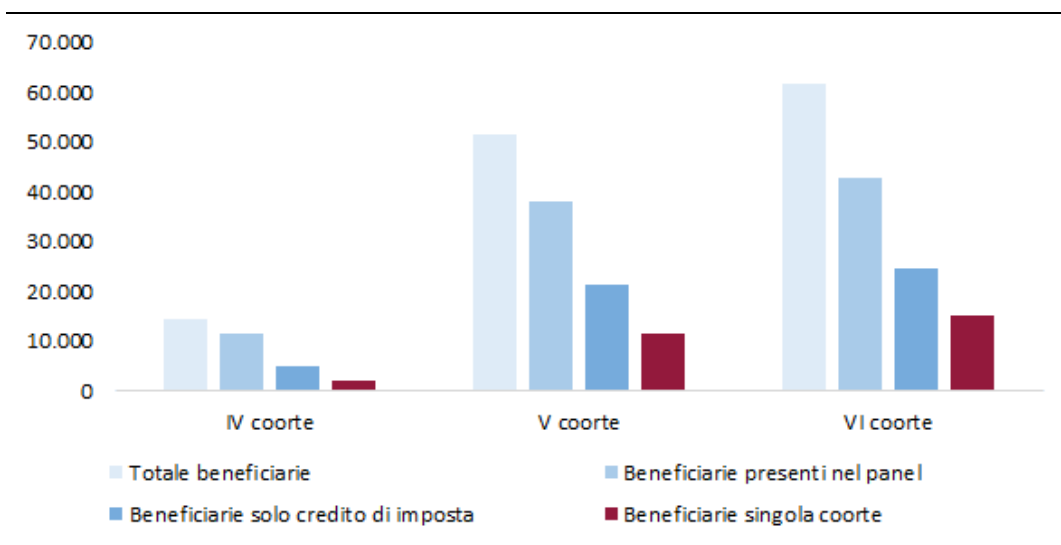


Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

Per quanto riguarda il credito d'imposta, i beneficiari del *panel* sono circa 11.600 nella prima coorte, 38.000 nella seconda e 42.800 nella terza. L'agevolazione fruita è pari, rispettivamente, a 1,4, 6,9 e 6,6 miliardi. I beneficiari rappresentano fra il 70 e l'80 per cento del totale delle società agevolate e il beneficio è pari a circa l'85 per cento. Analogamente a quanto osservato nel caso della maggiorazione, i beneficiari e l'ammontare dell'agevolazione sono settorialmente distribuiti come la popolazione delle società beneficiarie della misura, ma anche in questo caso la manifattura è leggermente sovrarappresentata, così come le regioni del Nord. Dal punto di vista dimensionale, il *panel* ricalca l'andamento dei quattro gruppi dimensionali nella popolazione con una sottorappresentazione sia del numero sia dell'ammontare del beneficio delle micro-imprese. La quota di beneficiari aumenta, nel *panel* rispetto alla popolazione, per piccole, medie e grandi imprese, mentre la quota del beneficio fruito cresce solo per le imprese medio-grandi.

Le società che beneficiano del credito d'imposta senza aver acceduto alla maggiorazione sono circa 4.800 nella prima coorte, 21.300 nella seconda e 24.700 nella terza coorte, cui corrispondono 0,3, 2,4 e 2,3 miliardi di incentivo (fig. 5.12). Quelle che beneficiano del credito d'imposta solo in una coorte – ovvero non ripetono l'incentivo – sono circa 1.900 per la prima coorte, 11.700 per la seconda e 15.200 per la terza (a queste corrispondono, rispettivamente, 0,1, 0,9 e 1,2 miliardi di incentivo).

Fig. 5.12 – Numero di società beneficiarie del credito d'imposta e di quelle utilizzate nella valutazione



Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

5.5.1 La tecnica di stima utilizzata

Definito l'insieme di società per le quali è possibile valutare gli effetti degli incentivi, ai fini della stima è stato necessario confrontare quelle beneficiarie (trattate) con un gruppo di controllo di società non interessate (non trattate). Tuttavia, il disegno della politica non permette di individuare direttamente questo secondo gruppo, dal momento che gli incentivi 4.0, tanto la maggiorazione quanto il credito d'imposta, erano (e sono tuttora) accessibili a tutte le imprese che decidono di investire nelle tipologie di beni agevolati. Non essendo stata definita dalla normativa alcuna caratteristica esogena che determini eventuali esclusioni di società dalla misura, l'unica ragione per cui le imprese risultano trattate o meno è l'autoselezione nell'utilizzo dell'incentivo e, come è noto, questa è problematica perché potrebbero esistere dei fattori non osservabili (*confounding factors*) in grado di influenzare contemporaneamente sia la scelta di accedere all'incentivo sia i risultati conseguiti.

Per questa ragione, al fine di stimare l'effetto delle agevolazioni, si è fatto ricorso a una strategia di *matching*, che consiste nel confrontare due gruppi di società simili tra loro sulla base di alcune caratteristiche osservabili, con l'obiettivo di costruire un gruppo di controllo credibile selezionando, tra le società che non hanno beneficiato della misura, quelle che risultano più vicine alle trattate. Per ciascuna società che ha usufruito dell'intervento, è stata dunque identificata un'altra non trattata con caratteristiche il più possibile sovrapponibili. Se due società risultano molto simili prima dell'intervento, eventuali differenze nei risultati successivi possono in effetti essere attribuite con maggiore affidabilità alla politica oggetto di analisi piuttosto che a fattori preesistenti. In altri termini, con questo approccio si cerca di avvicinare il più possibile il disegno

valutativo a quello di un esperimento randomizzato. Una volta individuate società simili, è stato stimato l'effetto medio del trattamento sui trattati (*Average Treatment Effect on Treated*, ATET) confrontando i risultati dei due gruppi.

In particolare, per individuare il gruppo di controllo e per la stima è stato utilizzato un *nearest neighbor matching*²⁹⁸. Le variabili considerate per misurare la somiglianza includono sia alcune caratteristiche strutturali come l'età dell'impresa, la localizzazione territoriale, il settore di attività²⁹⁹, sia alcune misure di *performance* economica negli anni antecedenti all'intervento. Tra queste ultime, sono stati considerati il tasso di investimento (calcolato come rapporto fra gli investimenti dell'anno e l'attivo dell'anno precedente), il numero di dipendenti, il valore aggiunto, il fatturato e il ROA di tutti gli anni disponibili antecedenti al trattamento, il *cash-flow*, le immobilizzazioni materiali e immateriali, le retribuzioni e il tasso di crescita del numero di dipendenti dell'anno pre trattamento.

Il problema dell'autoselezione è stato affrontato con metodologie non dissimili in lavori che si sono recentemente occupati della valutazione delle stesse misure. In particolare, Bratta *et al.* (2023), nel valutare gli effetti della maggiorazione 4.0, hanno utilizzato un *propensity score matching* per individuare un gruppo di imprese di controllo con il quale confrontare le beneficiarie dell'incentivo. La procedura consiste nell'utilizzare informazioni delle dichiarazioni fiscali, dei bilanci e i dati relativi ai flussi di ingresso e di uscita dei lavoratori di fonte ANPAL per calcolare il *propensity score* di ciascuna impresa inclusa nel campione di analisi. Viene successivamente utilizzato uno stimatore di tipo *difference-in-differences*. Riguardo alla valutazione degli effetti del credito Transizione 4.0, il Comitato scientifico per la valutazione dell'impatto economico degli interventi del Piano Transizione 4.0, combinando i dati contenuti in Asia Imprese, quelli delle dichiarazioni, quelli sugli occupati di fonte INPS e Asia Occupazione e le informazioni di bilancio, ha utilizzato uno stimatore che combina un approccio di tipo *synthetic control* con un *difference-in-differences* (*Synthetic Difference in Difference*). La procedura di stima prevede un primo stadio in cui si attribuisce a ciascuna impresa non beneficiaria un peso per creare un campione di controllo sintetico tale che, nel periodo pre trattamento, la dinamica della variabile di interesse sia analoga a quella delle imprese trattate. Nel secondo stadio viene utilizzato uno stimatore di tipo *difference-in-differences*.

Analogamente alla metodologia qui proposta, queste tecniche consentono di evitare che le caratteristiche *ex ante* delle imprese abbiano un proprio effetto sulle variabili di interesse, indipendentemente dalla decisione di fruire degli incentivi analizzati.

²⁹⁸ In termini formali, ogni società trattata è abbinata a una di controllo che presenti caratteristiche pre trattamento simili, rappresentate dal vettore di covariate X_i . La distanza tra due unità i e j è quantificata

$$d(X_i, X_j) = \sqrt{\sum_{k=1}^K (X_{ik} - X_{jk})^2}$$

mediante la distanza euclidea, dove X_{ik} è il valore della k -esima covariata per l'impresa i e K è il numero totale delle covariate utilizzate.

²⁹⁹ Dal momento che il settore di appartenenza può cambiare negli anni, si è scelto di classificare le società in base al settore prevalente nell'arco di tempo considerato.

5.5.2 I risultati della stima

In questa sezione si riportano le stime degli effetti della maggiorazione e del credito d'imposta sul tasso di investimento delle società (calcolato come rapporto fra tutti gli investimenti effettuati dalla società nell'anno e l'attivo dell'anno precedente³⁰⁰) e sul tasso di crescita del numero di dipendenti (calcolato rispetto al livello pre trattamento). Le stime sono state effettuate separatamente per ciascuna coorte di ciascun incentivo. Per ognuna di esse, l'effetto è valutato sulle variabili di *outcome* nello stesso anno di introduzione dell'incentivo (anno t) e nei due anni successivi (t+1 e t+2)³⁰¹.

I risultati riportati nella tabella 5.9 mostrano che **le società beneficiarie degli incentivi hanno in media un tasso di investimento più elevato rispetto ai controlli, con effetti differenziati fra coorti e a seconda dell'anno considerato**. Va osservato che l'effetto sugli investimenti nell'anno di fruizione della misura è attribuibile agli investimenti in beni Industria 4.0 oggetto dell'incentivo; quelli che si osservano negli anni successivi sono riconducibili a tre possibili canali. Il primo è legato al disegno della misura. Come si è visto in precedenza (par. 5.2, tab. 5.1), in ciascuna coorte l'incentivo spettava anche alle società che avessero versato un acconto per l'acquisto di un bene agevolato nell'anno di introduzione della misura, completando la transazione nell'anno seguente. Un secondo canale è l'effetto generale di incentivo a investire che i beni 4.0 possono comportare. È infatti plausibile ritenere che le società beneficiarie siano state indotte a investire ulteriormente, anche in beni non direttamente agevolati ma comunque collegati a quelli oggetto della misura. Infine, il terzo canale è connesso con la possibilità che le due misure di agevolazione, riducendo l'ammontare dell'imposta dovuta, abbiano avuto un effetto positivo sul *cash-flow* e che questo abbia portato le società a investire anche negli anni seguenti.

In generale, **l'effetto è più debole per le coorti della maggiorazione** (prime tre colonne della tabella 5.9) **rispetto a quelle del credito d'imposta** (ultime tre colonne). In particolare, la prima coorte ha un effetto pari a 0,7 punti percentuali nel primo anno, 1,2 (sebbene con una significatività inferiore) nel secondo e 0,5 nel terzo. La seconda coorte sembrerebbe beneficiare di un effetto più modesto. Per la terza coorte l'effetto è pari a 1,4, 1,5 e 1,4 punti percentuali, rispettivamente, nel primo, nel secondo e nel terzo anno. **L'effetto sembra dunque rafforzarsi nel passaggio dalla prima alla terza coorte, coerentemente con un processo di progressivo apprendimento del funzionamento di una misura – la maggiorazione – dal disegno piuttosto complesso**. Gli effetti degli anni successivi al primo sono più deboli per la prima coorte ma sono elevati, pari a quelli del primo anno, per la terza.

³⁰⁰ Gli investimenti sono calcolati a partire dai dati di bilancio come differenza fra le immobilizzazioni di un anno rispetto al precedente cui si risommano gli ammortamenti. Le immobilizzazioni e l'attivo del 2020 sono corretti per le rivalutazioni sottraendo alle immobilizzazioni 2020 l'incremento della riserva di rivalutazione fra il 2019 e il 2020.

³⁰¹ Per la sesta coorte gli effetti sono valutati solo negli anni t e t+1 dal momento che i dati di bilancio sono disponibili fino al 2023.

Tab. 5.9 – Effetti della maggiorazione dell’ammortamento e del credito di imposta sul tasso di investimento (1)

	I coorte	II coorte	III coorte	IV coorte	V coorte	VI coorte
t	0,726*** (0,229)	n.s.	1,375*** (0,456)	4,708*** (0,475)	4,842*** (0,275)	4,867*** (0,528)
t+1	2,142* (0,117)	0,831** (0,346)	1,537** (0,658)	0,990*** (0,321)	1,325*** (0,191)	2,170*** (0,155)
t+2	0,457*** (0,141)	n.s.	1,424*** (0,620)	0,643* (0,345)	0,955*** (0,156)	-
<i>Società micro-piccole</i>						
t	0,776*** (0,249)	n.s.	1,426*** (0,501)	5,268*** (0,533)	5,080*** (0,290)	5,339*** (0,612)
t+1	n.s.	0,793** (0,379)	1,547** (0,729)	1,247*** (0,362)	1,380*** (0,211)	2,280*** (0,175)
t+2	0,450*** (0,148)	n.s.	1,400** (0,642)	n.s.	0,983*** (0,171)	-
<i>Società medio-grandi</i>						
t	-	-	-	2,526*** (0,886)	3,185*** (0,841)	2,524*** (0,452)
t+1	-	-	-	n.s.	n.s.	1,549*** 0,286
t+2	-	-	-	0,911* (0,479)	n.s.	-
<i>Società del Mezzogiorno</i>						
t	n.s.	2,725** (1,194)	4,347*** (1,336)	5,152*** (1,045)	4,901*** (0,386)	5,239*** (0,386)
t+1	1,153*** (0,332)	n.s.	3,713** (1,536)	2,268*** (0,813)	1,748*** (0,282)	1,903*** (0,352)
t+2	0,710** (0,298)	n.s.	2,202* (1,207)	1,509* (0,858)	1,138*** (0,372)	-

Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell’UPB.

(1) * p<0,10, ** p<0,05, *** p<0,01, n.s. non significativo.

L’effetto aumenta in modo significativo quando si osservano le coorti del credito d’imposta. Le società che ne hanno usufruito hanno in media un tasso di investimento nel primo anno superiore ai controlli di 4,7 punti percentuali per la quarta coorte, di 4,8 per la quinta e di 5,2 per la sesta. Positivi e significativi sono anche gli effetti nel secondo anno (1, 1,3 e 2,2 punti percentuali, rispettivamente) e nel terzo per la quinta coorte (poco meno di un punto percentuale)³⁰².

Per valutare se gli effetti dipendano dalla dimensione di impresa, le stime sono state ripetute suddividendo le società in due gruppi, le micro-piccole e le medio-grandi³⁰³. Per la maggiorazione non è possibile effettuare le stime per il secondo gruppo perché non si individuano osservazioni abbinabili (controlli) senza rilassare eccessivamente le condizioni di *matching*. La tabella 5.9 mostra, comunque, che **l’effetto dell’iperammortamento è leggermente più elevato nel primo anno per le società micro-piccole rispetto al complesso delle imprese trattate** (0,8 punti percentuali per la prima coorte, 1,4 per la

³⁰² Le stime sono state ripetute anche suddividendo le società fra i settori dell’industria e dei servizi. Non sono tuttavia emerse differenze significative.

³⁰³ Come per il settore, anche la dimensione può cambiare nel tempo. Anche in questo caso si è deciso di suddividere le società in base alla dimensione prevalente, ma nel periodo pre trattamento, dato che la classificazione dimensionale è basata su variabili che possono essere influenzate dalle misure in esame.

terza). **Il maggiore impatto della misura sulle società micro-piccole è più evidente nel caso del credito d'imposta.** Per questo gruppo di imprese gli effetti sono particolarmente elevati nel primo anno (rispettivamente, 5,3, 5,1 e 5,3 punti percentuali per la quarta, quinta e sesta coorte) e si abbassano, pur rimanendo di una certa rilevanza, negli anni successivi. **Per il gruppo delle società medio-grandi, l'effetto nel primo anno, pur positivo e significativo, è relativamente inferiore nel primo anno (pari a 2,5, 3,2 e 2,5 punti percentuali, rispettivamente, per la quarta, quinta e sesta coorte) mentre tende a essere non significativo negli anni successivi.**

Da ultimo, è possibile valutare i risultati per le sole società del Mezzogiorno. Questa analisi assume rilevanza dato che il perimetro dei beni agevolati con la maggiorazione 4.0 e poi con il credito Transizione 4.0 è lo stesso del credito d'imposta per il Mezzogiorno. Dal momento che, come si è visto, la percentuale di società del Sud beneficiarie degli incentivi 4.0 che ha contemporaneamente fruito anche del credito per il Mezzogiorno è progressivamente aumentata da una coorte all'altra (e, in particolare, al passaggio dalla maggiorazione al credito d'imposta), è ragionevole ritenere che vi possa essere stata sinergia tra le due misure. La tabella 5.9 mostra che **gli effetti sugli investimenti sono più elevati al Sud, soprattutto a partire dalla terza coorte** (4,3 e 3,7 punti percentuali nel primo e nel secondo anno, contro 1,4 e 1,5 per le società beneficiarie della sola maggiorazione). Analogamente, **si osserva un effetto più elevato anche per le prime due coorti del credito d'imposta, in particolare negli anni successivi al primo** (2,3 punti contro 1 nel secondo anno per la quarta coorte e 1,7 contro 1,3 per la quinta). **Gli effetti della sesta coorte sono invece più in linea con quelli trovati per la totalità delle società.** Sembrerebbe dunque plausibile che i due incentivi abbiano agito nella stessa direzione. **Tuttavia, è necessario considerare che le società del Mezzogiorno sono in media più piccole rispetto alla popolazione generale e la dimensione – come si è visto – potrebbe a sua volta aver trainato il maggiore effetto.**

Le misure di incentivo sembrerebbero aver avuto effetti anche sull'occupazione. In particolare, si considera la crescita percentuale del numero di dipendenti del primo, secondo e terzo anno rispetto al livello pre trattamento. Ciò permette di cogliere l'effetto cumulato delle misure su più anni, considerando che le modifiche indotte dalle agevolazioni sul numero di dipendenti potrebbero essere visibili su un arco temporale più esteso rispetto agli investimenti. **Riguardo alla maggiorazione (tab. 5.10), per la prima coorte l'effetto è pari a un punto percentuale nel primo anno e a 2 punti negli anni successivi. Per la seconda e la terza coorte l'effetto si rafforza, in particolar modo, dopo uno o due anni di trattamento** (2,8 punti a t+1 e 5,1 a t+2 per la seconda coorte; 4,6 e 6 punti, rispettivamente, a t+1 e t+2 per la terza).

Gli effetti risultano più marcati nel caso del credito d'imposta. In particolare, nel primo anno sono stimabili pari a 5-6 punti percentuali per tutte le coorti e si rafforzano negli anni successivi. Considerando che nell'anno pre trattamento le società agevolate delle varie coorti hanno in media circa 30 dipendenti, dopo due o tre anni dalla fruizione dell'incentivo l'incremento è dell'ordine di 2 o 3 dipendenti.

Tab. 5.10 – Effetti della maggiorazione dell’ammortamento e del credito d’imposta sui dipendenti (1)
(in percentuale del livello pre trattamento)

	I coorte	II coorte	III coorte	IV coorte	V coorte	VI coorte
t	1,100** (0,428)	1,876** (0,791)	n.s.	4,793*** (1,046)	6,020*** (0,479)	5,284*** (0,422)
t+1	1,964*** (0,531)	2,785** (1,102)	4,589** (1,933)	9,223*** (1,394)	7,938*** (0,627)	8,132*** (0,816)
t+2	2,683*** (0,637)	5,128*** (1,299)	6,044*** (2,231)	10,636*** (1,582)	9,209*** (1,042)	-
<i>Società micro-piccole</i>						
t	0,903** (0,452)	2,252*** (0,830)	n.s.	5,618*** (1,142)	5,965*** (0,520)	6,117*** (0,472)
t+1	1,627*** (0,566)	3,319*** (1,166)	4,582** (2,035)	10,729*** (1,554)	8,498*** (0,681)	8,091*** (0,906)
t+2	2,312*** (0,675)	5,652*** (1,366)	6,617*** (2,393)	13,022*** (1,753)	9,147*** (1,125)	-
<i>Società medio-grandi</i>						
t	-	-	-	n.s.	5,521*** (1,144)	3,497*** (0,824)
t+1	-	-	-	n.s.	4,356*** (1,387)	9,186*** (1,751)
t+2	-	-	-	n.s.	8,032*** (2,694)	-

Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell’UPB.

(1) * p<0,10, ** p<0,05, *** p<0,01, n.s. non significativo.

Analogamente a quanto fatto per il tasso di investimento, le stime sono state replicate suddividendo le società in micro-piccole e medio-grandi. **Per la maggiorazione, l’effetto sull’occupazione delle società di dimensione inferiore è leggermente più basso della stima di base per la prima coorte ma si rafforza in quelle successive. Nel caso del credito d’imposta, l’effetto tende a essere più elevato per la quarta coorte, per tutti gli anni. Nelle coorti successive l’impatto è analogo a quello della specificazione di base.** Per le società medio-grandi invece l’effetto risulta non significativo nella quarta coorte e inferiore alla specificazione di base in quelle successive, con l’unica eccezione del secondo anno per la sesta coorte.

Visti i risultati ottenuti sugli investimenti e sull’occupazione, è plausibile ipotizzare che questi incentivi possano avere avuto un qualche effetto anche su variabili quali la redditività e la produttività delle imprese. A tal fine si è proceduto a un primo tentativo di stima, con la stessa metodologia, sugli indici di redditività (ROE, ROS, ROA) e di produttività (salari e stipendi per dipendente e valore aggiunto per dipendente). L’analisi preliminare non restituisce tuttavia risultati chiari e univocamente significativi. Sono dunque necessari ulteriori approfondimenti in questo senso, incluse una valutazione di quali variabili di *outcome* possano essere opportunamente utilizzate per cogliere questi effetti e un’estensione del periodo sul quale verificare i risultati.

In conclusione, dall’analisi emergono effetti positivi della maggiorazione degli ammortamenti e del credito d’imposta sul tasso di investimento e sull’occupazione che sembrano coerenti con i risultati di recenti analisi simili condotte sulle stesse misure.

Questi risultati sono infatti coerenti con quelli di Bratta *et al.* (2023) per il primo anno dell'iperammortamento e del Comitato scientifico per la valutazione dell'impatto economico degli interventi del Piano Transizione 4.0 per le tre coorti del credito d'imposta. In particolare, nel primo contributo emerge un effetto positivo della maggiorazione 4.0 sull'occupazione e, più precisamente, un incremento delle assunzioni non accompagnato da un contemporaneo aumento della fine dei rapporti di lavoro. Secondo gli autori, per le imprese beneficiarie le assunzioni sarebbero aumentate di 3 punti percentuali in più rispetto alle non beneficiarie nel periodo successivo all'agevolazione. Nel secondo contributo viene rilevato un effetto positivo e significativo sul tasso di investimento, che varia fra 0,5 e 3,7 punti percentuali a seconda della dimensione d'impresa (più basso per le grandi imprese e più elevato per le micro-imprese) e della coorte di trattamento (più elevato per la sesta coorte). Viene trovato inoltre un effetto positivo e significativo sul logaritmo del numero di occupati.

Considerando le difficoltà oggettive della valutazione *ex post* di questo tipo di politiche, il cui disegno non si presta a un'analisi controfattuale, l'ottenimento di risultati simili utilizzando metodi di stima analoghi ma differenti e dataset non perfettamente sovrapponibili sembra incoraggiante. Tuttavia, questo tipo di analisi non dovrebbe essere ritenuto l'unico metro di valutazione di questi incentivi agli investimenti. In primo luogo, perché, come si è visto, vi è una difficoltà oggettiva derivante dalla mancanza di un gruppo di controllo, che deve essere opportunamente costruito e le ipotesi sotto le quali le stime sono non distorte non sono generalmente verificabili. In secondo luogo, perché l'analisi è condotta su sottoinsiemi di imprese, spesso in *panel* come in questo caso, e i risultati sono quindi validi per le società incluse nel campione ma difficilmente estendibili all'universo e quindi, ad esempio, alle nuove entranti o ai soggetti in difficoltà che escono dal mercato. Con queste premesse, tuttavia, il fatto che lavori diversi ottengano risultati coerenti è certamente una base per poter esprimere un giudizio riguardo all'efficacia, sulle variabili oggetto della misura e su altre variabili di impresa di interesse, di questi interventi.

5.5.3 La robustezza della stima

Al fine di sostenere la validità delle stime, sono stati effettuati alcuni controlli di robustezza.

In primo luogo, **le stime sono state replicate considerando come trattate, per la maggiorazione e per il credito d'imposta, tutte le società che abbiano beneficiato dello specifico incentivo in una qualsiasi coorte, senza escludere quelle che lo abbiano ripetuto anche in una coorte successiva.** In altri termini, la selezione del campione si ferma al secondo passaggio descritto all'inizio di questo paragrafo: dalle beneficiarie della maggiorazione si escludono le società che abbiano fruito anche del credito d'imposta e viceversa. Le stime sono state ripetute per valutare gli effetti sia sul tasso di investimento sia sulla crescita dei dipendenti e i risultati non presentano differenze sostanziali rispetto a quelli della specificazione di base, essendo eventualmente solo marginalmente più elevati. Ad esempio, per la prima coorte della maggiorazione l'effetto sul tasso di investimento (sempre significativo) è pari a 0,8 punti percentuali nel primo anno, 2 nel secondo e 0,5 nel terzo (in media 1,1 punti sui tre anni, in linea con quanto riportato nella

tabella 5.9). Analogamente, per la quarta coorte (la prima del credito d'imposta), l'effetto sul tasso di investimento (sempre significativo) è pari a 4,2 punti percentuali nel primo anno, 1,9 nel secondo e 1,5 nel terzo (in media, 2,5 punti sui tre anni, a fronte di una stima di base di 2,1; tab. 5.9). In conclusione, questi risultati sono coerenti con quelli della stima di base, tenendo conto che se non si escludono le società che ripetono l'incentivo in più di una coorte è ragionevole ipotizzare che l'impatto possa essere più elevato, soprattutto negli anni successivi al primo, perché gli effetti dell'adesione a coorti successive potrebbero cumularsi.

In secondo luogo, **si è tenuto conto del fatto che** – come si è visto nel paragrafo 5.3 – **molte società che hanno fruito degli incentivi 4.0 hanno beneficiato anche delle misure per gli investimenti in beni materiali strumentali non 4.0** (inizialmente il superammortamento e in seguito il credito d'imposta che lo ha sostituito). In particolare, il superammortamento è stato ampiamente utilizzato dalle società, soprattutto nei primi anni, e spesso proprio contemporaneamente alla maggiorazione 4.0. Nell'analisi dell'effetto della maggiorazione 4.0 sul tasso di investimento, la fruizione del superammortamento da parte delle società trattate o dei controlli, potrebbe portare a delle distorsioni. In particolare, l'effetto potrebbe essere sovrastimato nel caso in cui siano le società trattate (e non i rispettivi controlli) a fruire anche del superammortamento e sottostimato nel caso opposto.

La stima di base della maggiorazione è stata pertanto replicata escludendo sia dalle trattate che dai controlli le società beneficiarie anche del superammortamento. Per la prima coorte (tab. 5.11), l'effetto sul tasso di investimento è più elevato nel primo anno (1,2 punti percentuali contro 0,7 della specificazione di base) e analogo negli anni successivi (con una significatività maggiore nel secondo anno e minore nel terzo). Per la seconda coorte, l'effetto è positivo e significativo, contro risultati indeterminati della specificazione di base. Per la terza coorte l'effetto è in linea con la specificazione di base.

Sembrerebbe dunque che l'utilizzo anche del superammortamento possa portare a una sottostima degli effetti dell'incentivo 4.0, soprattutto nel primo anno e per la seconda coorte. Come atteso, questo è vero, in particolare, per le prime due coorti, nelle quali la distinzione fra le due misure era ancora poco chiara e le società hanno spesso privilegiato la misura del superammortamento.

Tab. 5.11 – Effetti della maggiorazione dell'ammortamento sul tasso di investimento per le società che non hanno fruito del superammortamento (1)

	I coorte	II coorte	III coorte
t	1,220*** (0,392)	1,086*** (0,382)	1,161*** (0,426)
t+1	0,989*** (0,301)	1,172* (0,712)	1,441** (0,716)
t+2	0,487* (0,257)	n.s.	n.s.

Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell'UPB.

(1) * p<0,10, ** p<0,05, *** p<0,01, n.s. non significativo.

È stato infine valutato se gli effetti sul tasso di investimento cambierebbero per le imprese che si trovano in difficoltà finanziaria, ripetendo separatamente le stime per le società con *cash flow* negativo, per quelle con un indice di indipendenza finanziaria (dato dal rapporto fra patrimonio netto e attivo) inferiore al 15 per cento³⁰⁴ e per quelle con un indice di rischio elevato. **Sia nel caso della maggiorazione sia in quello del credito d'imposta, per questi sottogruppi le stime nel primo anno sono analoghe a quelle valide per l'intero campione. Tendono invece a essere non significativi, soprattutto per le coorti della maggiorazione, gli effetti degli anni successivi.**

5.6 Considerazioni generali

Negli ultimi dieci anni un ammontare significativo di risorse pubbliche è stato destinato a finanziare incentivi fiscali per stimolare gli investimenti delle imprese e, in particolare, quelli legati alla trasformazione digitale e tecnologica e, più di recente, quelli orientati ad aumentare l'efficienza energetica.

Dal 2017 al 2019 le imprese hanno beneficiato di maggiorazioni degli ammortamenti, che permettevano di dedurre fiscalmente una percentuale aggiuntiva degli investimenti in beni tecnologici materiali e immateriali avanzati. Dal 2020 queste misure sono state sostituite da crediti d'imposta, una scelta che ha rappresentato un cambiamento importante nell'approccio alle politiche di incentivazione.

La trasformazione da maggiorazioni di ammortamento a crediti d'imposta non è stata solo formale; essa ha comportato differenze sostanziali in termini di accessibilità ed efficacia dell'incentivo. Le maggiorazioni degli ammortamenti erano vincolate alla redditività e alla capienza fiscale delle imprese, creando incertezze sulla possibilità effettiva di beneficiarne e ritardi temporali nella fruizione dell'incentivo. I crediti d'imposta, invece, si configurano come sussidi automatici indipendenti dalla situazione economica e fiscale dell'impresa, utilizzabili in compensazione in modo più tempestivo e su un arco temporale più breve (3 anni anziché la durata della vita utile del bene, in media pari a 5-8 anni a seconda che si tratti di beni materiali o immateriali).

Le caratteristiche degli incentivi e la diversa intensità delle agevolazioni (sussidio implicito al costo dell'investimento) determinata dalle modifiche annuali ai coefficienti di maggiorazione degli ammortamenti e alle percentuali del credito d'imposta hanno influenzato, almeno in parte, le caratteristiche dei soggetti beneficiari e inciso sull'efficacia delle due misure.

Con riferimento al primo aspetto, l'analisi descrittiva evidenzia che il passaggio ai crediti d'imposta avrebbe favorito cambiamenti significativi nella composizione dei beneficiari.

³⁰⁴ Questo valore rappresenta una soglia al di sopra della quale un'impresa si può considerare dotata di una buona indipendenza finanziaria.

La maggiorazione dell'ammortamento risulta relativamente più concentrata sul settore della manifattura, mentre il credito d'imposta è più diffuso anche fra altri settori, in particolare, costruzioni e servizi. È osservabile inoltre un riequilibrio dimensionale, con maggiore partecipazione delle piccole imprese, e territoriale, con la quota di società meridionali che cresce dal 15 al 25 per cento. Tuttavia, emerge anche che gli incentivi hanno continuato a premiare prevalentemente società performanti, con indicatori di redditività e dinamicità degli investimenti superiori alla media già prima dell'accesso alle agevolazioni.

Per quanto riguarda il secondo aspetto, l'efficacia delle misure rispetto al loro obiettivo, i dati disponibili non permettono di osservare direttamente e separatamente l'andamento degli investimenti in beni 4.0 rispetto a quello negli altri beni. Tuttavia, dall'analisi emerge che **le società che hanno usufruito di almeno una delle due misure (maggiorazione e credito d'imposta) hanno registrato una dinamica più marcata del tasso di investimento rispetto a società simili che non vi hanno fatto ricorso**. Inoltre, nel confronto con le società non agevolate, quelle beneficiarie del credito d'imposta presentano tassi differenziali mediamente superiori rispetto a quelle che hanno goduto della maggiorazione. Questo risultato è coerente con la maggiore fruibilità del credito d'imposta e la più elevata intensità media di quest'ultimo incentivo, in particolare, per gli investimenti di dimensione inferiore. **Entrambe le misure d'incentivo, inoltre, sembrerebbero aver avuto effetti positivi anche sull'occupazione, più marcati nel caso di fruizione del credito d'imposta.**

Con la scadenza di queste agevolazioni prevista a legislazione vigente per il 2025 si potrebbe aprire una fase di ripensamento delle politiche di incentivo agli investimenti delle imprese e, in particolare, per quelli legati alla transizione digitale e tecnologica e all'efficienza energetica.

Il passaggio a crediti d'imposta automatici, compensabili con qualsiasi altro tributo e contributo e in alcuni casi cedibili, pur determinando una maggiore efficacia dell'incentivo in termini di stimolo agli investimenti, **ha aumentato i rischi per la sostenibilità dei conti pubblici**. Questo aspetto ha reso necessaria l'introduzione a partire dal 2024, di tetti di spesa e di procedure di monitoraggio soprattutto *ex ante* più stringenti, che tuttavia rischiano di ridurre l'attrattiva di questi strumenti. **Si pone quindi la questione – nel disegno di future agevolazioni – di come preservare i vantaggi strutturali di questi incentivi implementando al contempo meccanismi di monitoraggio che non compromettano la loro attrattiva e la solidità dei conti pubblici.**

Va infine osservato che **questo tipo di incentivi automatici comporta un beneficio fiscale anche per gli investimenti che le imprese avrebbero comunque realizzato in loro assenza** (cosiddetto effetto peso morto dell'incentivo). L'analisi effettuata non permette di verificare e quantificare questo effetto; tuttavia, la concentrazione degli incentivi su società già performanti in termini di tasso di investimento e di redditività ne sono un'indicazione. **Questo dovrebbe portare a riflessioni su come migliorare il disegno delle**

agevolazioni anche al fine di concentrarle sulle imprese che maggiormente necessitano di sostegno per la transizione digitale e tecnologica.

A fronte delle importanti sfide dettate dalle transizioni tecnologica e ambientale e del profondo mutamento della distribuzione delle catene del valore, **è opportuno che la politica industriale eviti un utilizzo improduttivo delle limitate risorse pubbliche. Pertanto, le valutazioni d'impatto delle passate politiche d'incentivazione assumono un ruolo determinante per la definizione di quelle nuove.** Le analisi *ex post* degli incentivi sono fondamentali, da un lato, per verificare che le risorse effettivamente impiegate nelle specifiche misure rispecchino le stime iniziali della perdita di gettito attesa e quindi per assicurare la tenuta dei conti pubblici, per aggiornare gli andamenti tendenziali di agevolazioni già esistenti e per migliorare l'attività di quantificazione delle nuove misure e, dall'altro, per valutare l'efficacia degli incentivi rispetto agli obiettivi perseguiti e, quindi, per condurre in maniera efficace la politica industriale e migliorare la capacità di incidere sulle decisioni delle imprese. **È pertanto auspicabile che il disegno delle nuove misure sia corredato da elementi che agevolino la realizzazione di tali analisi di valutazione per aumentare l'efficienza e l'efficacia della politica industriale.**

