

I.3.2 Previsioni macroeconomiche tendenziali 2027–2029

Il quadro internazionale descritto nel paragrafo I.1 continua a essere caratterizzato da un'elevata incertezza. Permangono i principali fattori di rischio che già sottendevano lo scenario del precedente documento previsivo: i conflitti e le tensioni geopolitiche non si sono attenuati, i mercati energetici restano sotto pressione e il graduale rientro dei prezzi del petrolio e del gas risulta più lento del previsto.

TAVOLA I.3.1: IPOTESI DI BASE

	2025	2026	2027	2028	2029
Tasso di interesse a breve termine (% , media annuale) (1)	2,1	2,4	3,0	3,3	3,1
Tasso di interesse a lungo termine (% , media annuale) (1)	3,6	3,9	4,3	4,4	4,5
Tassi di cambio dollaro/euro (media annuale)	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
PIL reale mondiale (esclusa UE) (tasso di crescita)	2,7	2,4	2,7	2,8	2,6
PIL reale UE (tasso di crescita)	1,5	1,1	1,5	1,7	1,6
Volumi delle importazioni mondiali, esclusa l'UE (tasso di crescita)	3,1	3,6	2,8	1,6	1,6
Prezzi del petrolio (Brent, USD/barile)	69,1	89,0	78,1	73,6	71,7
Prezzo del Gas (TTF, EUR/MWh)	36,3	53,5	46,7	31,6	26,2
Tasso di crescita del commercio mondiale	4,4	5,1	3,0	2,1	2,0
Tasso di crescita dei mercati esteri rilevanti per l'Italia	4,9	3,3	2,8	2,4	2,3

Per tasso di interesse a breve termine si intende la media dei tassi previsti sui titoli di Stato a 3 mesi in emissione durante l'anno. Per tasso di interesse a lungo termine si intende la media dei tassi previsti sui titoli di Stato a 10 anni in emissione durante l'anno.

FOCUS
Le esogene internazionali e gli impatti sul PIL per il 2026 e gli anni seguenti

Rispetto allo scenario delineato nel DFP 2026 della primavera scorsa, il quadro internazionale presenta modifiche rilevanti, riconducibili soprattutto al protrarsi dei conflitti tra Russia e Ucraina e in Medio Oriente. Il presente riquadro illustra le ipotesi aggiornate sulle variabili esogene e, tramite il modello econometrico ITEM, ne quantifica l'impatto sull'economia italiana; la Tavola R1 riassume gli effetti sul tasso di crescita del PIL.

Per quanto riguarda la **domanda estera pesata per l'Italia**⁷⁰, le prospettive risultano più favorevoli sia per l'anno in corso sia per il 2027; nel biennio 2028-2029 la crescita della domanda mondiale torna invece ad allinearsi a quella incorporata nel DFP 2026. Tale revisione determina un effetto positivo sul PIL reale pari a 0,3 p.p. nel 2026 e 0,2 p.p. nel 2027, mentre non produce effetti apprezzabili negli anni successivi.

Le tensioni in Medio Oriente, caratterizzate da una aumentata volatilità e dall'alternarsi di fasi di distensione e di *escalation*, continuano a riflettersi sui **prezzi delle materie prime energetiche**. Il nuovo scenario incorpora quotazioni più elevate sia del petrolio sia del gas lungo tutto l'orizzonte di previsione. Nel dettaglio, nel 2026 il prezzo del petrolio è previsto a 87,9 dollari al barile e quello del gas a 53,5 euro per megawattora; nel 2027 le quotazioni scenderebbero rispettivamente a 78,1 dollari al barile e 46,7 euro per megawattora. Nel biennio successivo si ipotizza un graduale riassorbimento delle tensioni sui mercati

⁷⁰ Tale variabile, di fonte *Oxford Economics*, è calcolata sulla base della composizione geografica dell'export italiano.

energetici, pur con livelli di prezzo superiori a quelli incorporati nel DFP 2026⁷¹. L'incremento delle quotazioni ha effetti pressoché nulli sulla crescita del PIL nel 2026, mentre sottrae 0,2 p.p. alla crescita nel 2027. Il successivo rientro dei prezzi determina invece un impatto nullo nel 2028 e un effetto positivo pari a 0,1 p.p. nel 2029.

Per il **tasso di cambio nominale effettivo**, le nuove ipotesi delineano un lieve apprezzamento dell'euro per l'anno in corso rispetto allo scenario di primavera, con effetti tuttavia trascurabili sulla crescita del PIL reale lungo tutto l'orizzonte di previsione⁷².

Infine, il rincaro delle materie prime energetiche ha alimentato attese di una politica monetaria più restrittiva, innalzando la curva dei rendimenti. Con riferimento al profilo dei **tassi di interesse**, il rendimento dei BTP a dieci anni risulta superiore di circa 30 p.b. rispetto a quanto ipotizzato ad aprile, in media nel triennio 2027-2029. Secondo le simulazioni del modello ITEM, il maggiore costo del credito inciderebbe sulla crescita economica a partire dal 2028, riducendola di 0,1 punti percentuali sia nel 2028 sia nel 2029.

Nel complesso, l'aggiornamento delle variabili esogene internazionali produce un effetto positivo sulla crescita del PIL reale nel 2026, pari a 0,2 p.p., mentre determina un contributo negativo di 0,1 p.p. sia nel 2027 sia nel 2028. Nel 2029 l'impatto complessivo risulta sostanzialmente nullo.

Rispetto alle valutazioni formulate nel DFP 2026, la revisione al rialzo della crescita nel 2026 è attribuibile principalmente al miglioramento delle prospettive del commercio mondiale; nel 2027, invece, tale impulso viene interamente compensato dagli effetti sfavorevoli derivanti dai maggiori prezzi delle materie prime energetiche.

TAVOLA R1: EFFETTI SUL PIL DELL'AGGIORNAMENTO DELLE VARIABILI ESOGENE DELLA PREVISIONE RISPETTO ALLO SCENARIO DEL DFP 2026 (impatto sui tassi di crescita)

	2026	2027	2028	2029
1. Commercio mondiale	0,3	0,2	0,0	0,0
2. Prezzo del petrolio e gas	0,0	-0,2	0,0	0,1
3. Tasso di cambio	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Tassi d'interesse	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Totale	0,2	-0,1	-0,1	0,0

Nota: eventuali discrepanze tra totale e relative componenti sono imputabili agli arrotondamenti

Fonte: elaborazioni MEF.

Ne consegue un lieve peggioramento delle prospettive d'inflazione nel breve periodo. Contestualmente, al previsto orientamento restrittivo della politica monetaria si è associato un rialzo dei rendimenti dei titoli pubblici, determinando condizioni finanziarie meno favorevoli.

Lo scenario presenta tuttavia anche alcuni fattori di resilienza. Pur in presenza di una marcata volatilità, i corsi azionari si mantengono su livelli elevati e gli scambi mondiali hanno mostrato una tenuta superiore alle attese, continuando a sostenere la domanda estera rivolta alle imprese italiane.

⁷¹ Per i prezzi del gas e del petrolio, le ipotesi incorporano le quotazioni dei contratti *futures*. In ragione della elevata volatilità, in uno scenario caratterizzato da persistente incertezza sull'evoluzione delle tensioni in Medio Oriente, si è considerata la media dei 40 giorni lavorativi precedenti l'11 settembre 2026.

⁷² Per i tassi di cambio, in previsione si adotta la consueta ipotesi tecnica di tassi di cambio costanti sul livello medio degli ultimi dieci giorni lavorativi fino all'11 settembre.

Nell'aggiornare le previsioni macroeconomiche occorre inoltre considerare alcuni sviluppi dell'economia italiana. Negli ultimi anni il sistema produttivo ha mostrato una maggiore capacità di adattamento agli *shock* esterni. Le recenti revisioni apportate dall'Istat ai conti nazionali, unitamente alla dinamica superiore alle attese dell'attività economica nel 2026, suggeriscono inoltre un rafforzamento del potenziale di crescita dell'economia, riconducibile ai primi effetti delle riforme e degli investimenti realizzati negli ultimi anni e a un possibile miglioramento della produttività (cfr. *focus* 'Composizione settoriale e dinamiche strutturali: scenari per l'economia italiana').

A tali fattori potrebbe aggiungersi il contributo derivante dalla diffusione delle tecnologie digitali e dell'intelligenza artificiale⁷³. Come mostrato in recenti studi⁷⁴, tale diffusione potrebbe migliorare il potenziale di crescita, sia pure in misura ancora oggetto di dibattito tra gli studiosi della materia.

FOCUS

Composizione settoriale e dinamiche strutturali: scenari per l'economia italiana

La produttività del lavoro rappresenta uno dei principali fattori alla base della crescita dell'economia e la sua debole dinamica costituisce da tempo un elemento di attenzione. I dati di contabilità nazionale relativi al periodo 2022-2025 ne mostrano una significativa contrazione, anche se la recente revisione del PIL ne ha ridotto le dimensioni. La spiegazione a livello aggregato che riconduce il calo alla rilevante crescita occupazionale non è sufficiente e il fenomeno va più attentamente analizzato. Questo *focus* ne esamina la dimensione settoriale anche per trarne indicazioni di carattere prospettico.

Il dato aggregato è il risultato di andamenti eterogenei tra i diversi settori, sui quali incidono i profondi cambiamenti nei modi di produrre e di organizzare l'attività d'impresa, gli equilibri competitivi e la trasformazione della struttura produttiva nazionale. Tale eterogeneità può essere ricondotta, attraverso una decomposizione *shift-share*⁷⁵, a tre distinte fonti di variazione della produttività aggregata. La prima, denominata *within*, misura il contributo dei guadagni di efficienza conseguiti all'interno dei singoli settori, a parità di composizione

⁷³ Secondo un'indagine [Istat](https://www.istat.it/comunicato-stampa/imprese-e-ict-anno-2025/) (disponibile online al sito: <https://www.istat.it/comunicato-stampa/imprese-e-ict-anno-2025/>) riferita al 2025, l'adozione dell'intelligenza artificiale (IA) nel sistema produttivo italiano è entrata in una fase di rapida accelerazione, pur restando nel complesso limitata ed eterogenea tra imprese, settori e classi dimensionali. Anche un'indagine della Banca d'Italia (disponibile online al sito: [Banca d'Italia - Seconda indagine sull'alfabetizzazione finanziaria e le competenze di finanza digitale delle piccole imprese in Italia](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/seconda-indagine-sullalfabetizzazione-finanziaria-e-le-competenze-di-finanza-digitale-delle-piccole-imprese-in-italia/)) sulle microimprese, relativa al 2025, segnala che, sebbene l'utilizzo dell'intelligenza artificiale (IA generativa e non) sia ancora circoscritto, una quota crescente di imprese è impegnata nella sperimentazione di questa tecnologia o ne prevede l'introduzione nel prossimo futuro.

⁷⁴ Cfr. Filippucci, F., Gal, P., Laengle, K., and Schief, M. (2025), 'Macroeconomic productivity gains from artificial intelligence in G7 economies', *OECD Artificial Intelligence Papers*, disponibile online alla pagina: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/06/macroeconomic-productivity-gains-from-artificial-intelligence-in-g7-economies_dcf91c3e/a5319ab5-en.pdf; Bertolotti, Fabio, Andrea Linarello, and Patrick Zoi. (2026); 'Shock propagation and economic policies in the Italian production network', *BI Questioni di Economia e Finanza* N. 1020, disponibile online alla pagina: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2026-1020/QEF_1020_26.pdf?language_id=1.

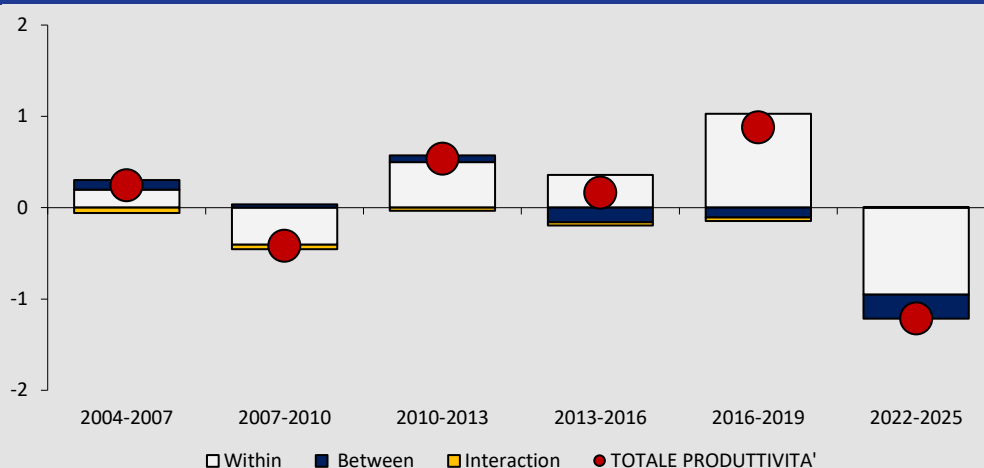
⁷⁵ L'analisi si colloca nell'ambito della metodologia della standard *shift-share decomposition* della crescita della produttività del lavoro (OECD, 'OECD Compendium of Productivity Indicators 2025', OECD Publishing, Paris, 2025). La produttività di ciascun settore (branca di attività economica dei conti nazionali) è definita come rapporto tra valore aggiunto e ore lavorate. I settori su cui è stata effettuata la decomposizione comprendono le attività dell'economia di mercato delle sezioni A-N della classificazione Ateco, al netto delle attività immobiliari (L), il cui valore aggiunto include i fitti figurativi, generati senza impiego di lavoro e dei servizi prevalentemente non *market* (dalla sezione O alla sezione U). La decomposizione è effettuata su trienni (dal 2004 al 2025) mentre i contributi sono stati annualizzati per favorire i confronti intertemporali. L'analisi esclude i risultati del triennio 2019-2022 per via degli effetti determinati dalla pandemia.

dell'economia. La seconda, *between*, coglie invece l'effetto della redistribuzione del lavoro fra comparti, ed è tanto più favorevole quanto più le ore lavorate si spostano verso attività caratterizzate da livelli di produttività elevati. La terza, *interaction*, dipende dal fatto che tale redistribuzione si indirizzi o meno verso i comparti nei quali la produttività sta a sua volta aumentando, ed è positiva quando il lavoro affluisce verso attività più dinamiche.

La decomposizione richiede di osservare congiuntamente, nei diversi comparti, l'evoluzione della produttività del lavoro, misurata come rapporto tra valore aggiunto lordo reale e ore lavorate, e quella dell'impiego del lavoro. L'analisi utilizza i dati Istat disponibili al massimo dettaglio settoriale possibile, così da intercettare l'eterogeneità osservata in questi anni, ed è effettuata sulla base di variazioni triennali, escludendo il periodo 2019-2022 per la forte discontinuità determinata dalla pandemia (Figura R1).

L'evoluzione della produttività riflette effetti eterogenei nel tempo. I diversi trienni si collocano in fasi molto differenti dell'evoluzione del tessuto produttivo italiano. Nel 2004-2007, la crescita della produttività è sostenuta soprattutto dal miglioramento dei singoli comparti, cui si affianca un contributo positivo della ricomposizione della struttura produttiva. Nel 2007-2010, la crisi finanziaria internazionale e la conseguente marcata contrazione dell'attività economica si riflettono in una riduzione della produttività, con un contributo negativo di entrambe le dimensioni. Nel triennio successivo, segnato dalla crisi dei debiti sovrani, si osserva una ripresa della produttività, sostenuta principalmente dalla componente *within*. Nel periodo 2013-2016 la produttività torna a crescere, nonostante la ricomposizione del lavoro tra settori eserciti un contributo negativo. Nel triennio precedente la pandemia, infine, la dinamica della produttività risulta nuovamente positiva e sostenuta esclusivamente dal miglioramento interno ai settori. Nell'ultimo periodo (2022-2025) l'economia italiana sperimenta una decisa contrazione della produttività derivante soprattutto dalla dinamica interna ai settori, mentre il contributo offerto dal cambiamento della struttura produttiva in termini di ore lavorate e quello dell'*interaction* risultano molto più contenuti. Si tratta di un quadro simile a quello dell'Unione europea, dove la contrazione di produttività è per lo più associata all'effetto *within*.

FIGURA R1: DECOMPOSIZIONE SHIFT-SHARE DELLA CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ (variazioni triennali)



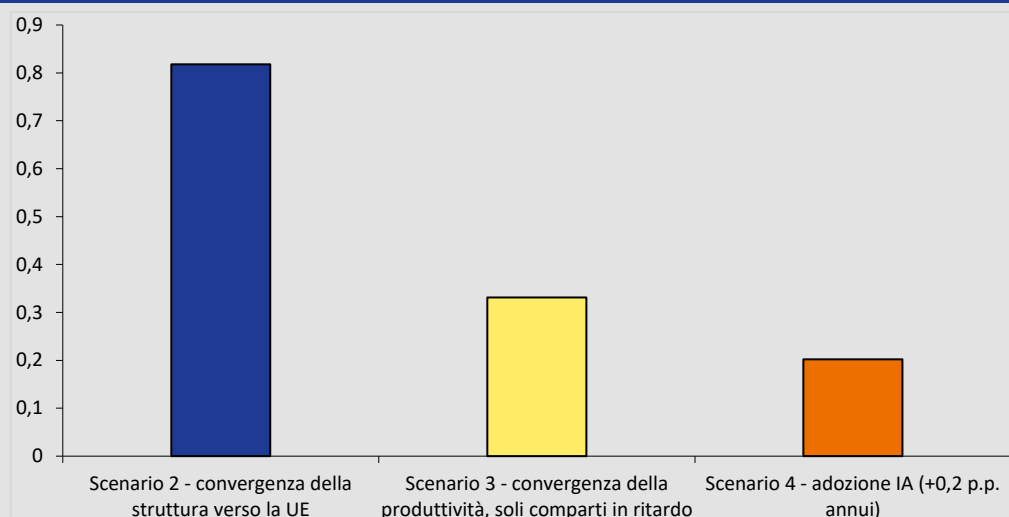
Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

Analisi a livello di comparto sul triennio 2022-2025. Approfondendo l'analisi a livello di comparti dell'industria in senso stretto, emerge un contributo positivo della ricomposizione verso le attività a più elevata intensità tecnologica. Il segnale trova riscontro anche sul lato dell'*output* poiché nel medesimo periodo l'incidenza di tali comparti all'interno del settore

industriale cresce in termini di ore lavorate e ancora più in termini di valore aggiunto. A livello dell'intera economia tale contributo non emerge, poiché le ore lavorate si sono spostate anche verso settori a più bassa produttività e di dimensione maggiore, fra i quali i *servizi di alloggio e ristorazione, sanità e costruzioni*, il cui peso complessivo eccede quello dei comparti industriali ad alta intensità tecnologica.

Produttività e composizione settoriale: scenari al 2035. Dopo aver ricostruito l'evoluzione della produttività e dei suoi effetti fino a oggi, è utile introdurre un'analisi prospettica che quantifichi i possibili effetti sul tasso di variazione del valore aggiunto da ipotesi alternative sulla composizione settoriale dell'occupazione e sulla produttività (Figura R2). Nell'esercizio di simulazione riportato di seguito si ipotizzano scenari alternativi di evoluzione della produttività e della composizione settoriale nel decennio 2026-2035 facendo variare le due componenti (ore lavorate e produttività oraria) separatamente⁷⁶. Tutti gli scenari condividono il medesimo monte ore lavorate coerente con la dinamica del PIL potenziale⁷⁷. Le differenze fra di essi sono pertanto attribuibili alla produttività e alla sua distribuzione fra i comparti produttivi. Il confronto va effettuato rispetto allo *Scenario 1*, nel quale produttività del lavoro e composizione settoriale sono mantenute ferme al livello del 2025⁷⁸, scenario che corrisponde all'origine della scomposizione, con entrambe le componenti poste a zero. Esso costituisce l'unico riferimento rispetto al quale i risultati degli altri scenari risultano interpretabili come contributo della singola variabile modificata.

FIGURA R2: SCOSTAMENTO DALLO SCENARIO 1 DELLA VARIAZIONE MEDIA ANNUA DEL VALORE AGGIUNTO (2026-2035, PUNTI PERCENTUALIM)



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

⁷⁶ Gli scenari presentati non sono previsioni poiché ciascuno descrive un percorso di evoluzione del valore aggiunto ottenuto variando una sola grandezza per volta e non incorpora i meccanismi di aggiustamento che una trasformazione di tale ampiezza comporterebbe. Si tratta di esercizi descrittivi, costruiti per confrontare ipotesi alternative su una base contabile omogenea e per fornire un ordine di grandezza delle diverse componenti del potenziale di crescita.

⁷⁷ L'analisi è condotta sulle branche dei conti nazionali, su dati Istat ed Eurostat e valori di partenza calcolati sul 2025. La stima e proiezione del prodotto potenziale tiene conto delle previsioni contenute nel quadro macroeconomico tendenziale sottostante il presente Documento. Coerentemente con la metodologia concordata a livello europeo (EUCAM), tale previsione è considerata fino al 2027.

⁷⁸ I risultati restano sostanzialmente invariati adottando come base la media del biennio 2024-2025 o del triennio 2023-2025.

Scenario 1 – struttura e produttività ferme. La produttività oraria di ciascun comparto e la composizione settoriale delle ore lavorate sono mantenute al livello del 2025 per l'intero orizzonte. Il valore aggiunto cresce dell'1,1 per cento nel 2026, ma la crescita si riduce progressivamente fino ad annullarsi nel 2032 e assumere successivamente segno negativo. Poiché per costruzione la produttività oraria resta ferma, l'intera dinamica del valore aggiunto riflette il solo profilo del monte ore, che raggiunge il massimo nel 2031 e flette successivamente.

Scenario 2 – ricomposizione della struttura produttiva. La produttività di ciascun comparto resta ferma al 2025 e la distribuzione delle ore lavorate converge gradualmente (e parzialmente) verso quella osservata nell'Unione europea; al 2035 il riallineamento risulta compiuto per circa due terzi. Lo scenario isola la componente di ricomposizione fra comparti misurando quanto varrebbe spostare il lavoro verso attività a produttività più elevata in assenza di qualsiasi guadagno di efficienza interna. La crescita del valore aggiunto si mantiene in territorio positivo per l'intero orizzonte, a fronte di un profilo che nello *Scenario 1* diviene negativo dall'inizio del decennio successivo, e ne discende un incremento della produttività oraria di circa 0,8 punti percentuali annui⁷⁹.

Scenario 3 – convergenza dei livelli di produttività. L'incidenza settoriale del monte ore lavorate è pari a quella del 2025 ed è mantenuta costante fino al 2035. Si suppone, invece, che la produttività dei singoli comparti converga verso il livello europeo nei casi in cui l'Italia presenti un livello inferiore. Lo scenario isola la componente interna ai comparti⁸⁰, misurando quanto varrebbe colmare il divario di produttività rispetto ai livelli europei a composizione dell'economia invariata. La crescita del valore aggiunto resta positiva lungo l'intero orizzonte, pur avvicinandosi allo zero a fine periodo, e l'incremento della produttività oraria si attesta attorno a 0,3 punti percentuali annui, un guadagno quindi positivo ma inferiore a quello della ricomposizione settoriale.

Scenario 4 – diffusione tecnologica. La struttura delle ore lavorate resta ferma a quella del 2025 e alla produttività di ciascun comparto è applicato un incremento esogeno di 0,2 punti percentuali annui, riconducibile alla diffusione di tecnologie digitali quali l'intelligenza artificiale⁸¹. Lo scenario isola anch'esso la componente interna ai comparti, nella forma però di un incremento costante lungo l'orizzonte di simulazione anziché di un riallineamento a livelli predefiniti come nello *Scenario 3*. La crescita del valore aggiunto si mantiene superiore a quella dello *Scenario 1* lungo l'intero orizzonte, pur tornando appena negativa in chiusura di periodo.

Nell'esercizio svolto la ricomposizione della struttura produttiva offre il contributo di maggiore entità, superiore sia al recupero dei divari settoriali di produttività sia allo *shock* tecnologico ipotizzato. Rispetto allo *Scenario 1*, la variazione media annua del valore aggiunto nel periodo 2026-2035 risulta superiore di 0,8 punti percentuali nel caso della ricomposizione, di 0,3

⁷⁹ Il risultato dello Scenario 2 risente in misura significativa del peso di alcuni comparti caratterizzati da un elevato valore aggiunto per ora lavorata, quali le attività immobiliari, nelle quali il valore aggiunto comprende i fitti figurativi, e l'amministrazione pubblica, per la quale è stimato dai costi di produzione. Escludendo le sole attività immobiliari dal perimetro dell'esercizio, ad esempio lo scostamento dallo Scenario 1 della variazione media annua del valore aggiunto si riduce a circa 0,5 punti percentuali, rimanendo comunque il più ampio fra quelli stimati

⁸⁰ La variante che estende la convergenza a tutti i comparti, anche in quelli per cui l'Italia ha una produttività superiore, conduce a una riduzione del valore aggiunto, poiché la produttività oraria italiana supera mediamente quella dell'aggregato europeo.

⁸¹ L'ipotesi di uno *shock* esogeno alla produttività di ciascun comparto pari a 0,2 p.p. annui è in linea con stime disponibili per l'Italia sugli effetti dell'adozione dell'intelligenza artificiale, che prospettano su un orizzonte decennale un incremento della crescita annua della produttività del lavoro compreso fra 0,2 punti nell'ipotesi di diffusione lenta della tecnologia, 0,7 in quella intermedia e 1,1 in quella di diffusione rapida. Le tre varianti corrispondono a velocità di diffusione ricalcate su quelle storicamente osservate, rispettivamente, per l'elettricità, per i computer e internet e per la telefonia mobile (Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, nn. 1009 e 1020, 2026; Filippucci, F., Gal, P., Laengle, K. e Schief, M., OECD Artificial Intelligence Papers, n. 41, 2025).

nella convergenza dei livelli di produttività e di 0,2 nello scenario di diffusione tecnologica. La graduatoria resta tuttavia condizionata dalle ipotesi assunte per ciascuno scenario, in particolare da quelle che ne definiscono i tempi di attuazione entro il decennio.

Ciascuno scenario sottende alcune semplificazioni di cui è necessario tener conto. Lo *Scenario 2* presuppone una mobilità del lavoro fra settori di entità considerevole e la convergenza verso la struttura europea, inoltre, non equivale a convergenza verso una struttura efficiente in sé. Lo *Scenario 4* distribuisce l'incremento di produttività uniformemente lungo il decennio, mentre l'evidenza disponibile indica che i benefici delle tecnologie di uso generale si manifestano con ritardo, dopo gli investimenti complementari in competenze e riorganizzazione, e in misura eterogenea tra comparti.

Il confronto fra gli scenari conferma che margini per un miglioramento della produttività di lungo periodo dell'economia italiana sussistono, e che sono riconducibili a canali distinti e non alternativi fra loro: la composizione settoriale, il cui apporto è risultato storicamente contenuto, e il recupero di efficienza interna ai comparti, sul quale incide la diffusione delle tecnologie digitali.

Alla luce di tali elementi, le previsioni tendenziali per il triennio 2027-2029 risultano sostanzialmente in linea con quelle formulate nel DFP dello scorso aprile. Dopo l'espansione prevista nel 2026, la crescita del PIL reale rallenterebbe allo 0,6 per cento nel 2027, per poi accelerare allo 0,8 per cento sia nel 2028 sia nel 2029.

Nel triennio la crescita sarebbe sostenuta prevalentemente dalla domanda interna al netto delle scorte, il cui contributo al PIL è stimato pari a 0,5 punti percentuali nel 2027 e a 0,7 punti nel biennio successivo.

Tra le componenti della domanda interna, i consumi delle famiglie rallenterebbero allo 0,5 per cento nel 2027, risentendo della risalita dell'inflazione e della graduale trasmissione delle pressioni sui prezzi energetici alla componente di fondo. Nel biennio finale la crescita dei consumi si porterebbe allo 0,9 per cento annuo, beneficiando del progressivo rientro dell'inflazione e del conseguente recupero del potere d'acquisto delle famiglie. Nel 2028 la previsione comporta un lieve aumento della propensione al risparmio, tenendo conto dell'impatto del rialzo dei tassi di interesse sulla ricchezza finanziaria delle famiglie.

Il tasso di crescita degli investimenti, dopo la dinamica particolarmente favorevole registrata negli ultimi anni e attesa anche per il 2026, rallenterebbe nel triennio di previsione, pur mantenendosi intorno allo 0,8 per cento annuo, sostanzialmente in linea con la crescita complessiva dell'economia. Tale andamento è riconducibile al venir meno dell'impulso legato all'attuazione del PNRR; alla moderazione contribuirebbero anche condizioni finanziarie meno favorevoli, associate sia all'aumento dei prezzi energetici sia al livello più elevato dei tassi di interesse. La quota di investimenti in rapporto al PIL, tuttavia, si stabilizzerebbe su valori storicamente elevati, anche grazie al permanere di investimenti pubblici su livelli sostenuti.

Il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL resterebbe lievemente negativo nel 2027 (-0,1 punti percentuali), per poi diventare sostanzialmente nullo. Le esportazioni continuerebbero a beneficiare della tenuta della domanda estera proveniente dai principali mercati di sbocco, ma tale effetto sarebbe compensato dall'espansione delle importazioni indotta dalla domanda interna. Nel complesso, il saldo di conto corrente si manterrebbe pressoché stabile nel triennio, su un valore medio intorno all'1,3 per cento del PIL.

Le prospettive del mercato del lavoro rimangono favorevoli. Le unità di lavoro sono previste crescere in linea con il PIL nel 2027 e a un ritmo leggermente inferiore nel biennio successivo, consentendo un moderato recupero della produttività.

Il numero di occupati dovrebbe seguire un profilo analogo, con una crescita media pari a circa lo 0,6 per cento nel triennio 2027-2029. Pur in presenza di una dinamica ancora favorevole dell'occupazione, il tasso di disoccupazione si stabilizza intorno al 5,6 per cento alla fine del periodo previsivo. L'interruzione del processo di rapida riduzione osservato negli anni precedenti è riconducibile al progressivo aumento atteso del tasso di partecipazione e al conseguente ampliamento dell'offerta di lavoro. Tale dinamica riflette una maggiore partecipazione al mercato del lavoro e l'ingresso di nuovi soggetti nella forza lavoro.

Le retribuzioni lorde per dipendente sono previste crescere del 2,7 per cento nel 2027, in linea con il 2026, per poi rallentare al 2,3 nel 2028 e nel 2029, coerentemente con l'evoluzione attesa dei prezzi e dei rinnovi contrattuali. Poiché il rallentamento dell'inflazione sarebbe più marcato, ne deriverebbe un recupero dei salari reali che, insieme al miglioramento della produttività, contribuirebbe a sostenere il reddito disponibile e i consumi delle famiglie.

L'inflazione, misurata dal deflatore dei consumi, è prevista pari al 2,3 per cento nel 2027, per poi ridursi all'1,6 per cento nel 2028 e risalire marginalmente all'1,8 per cento nel 2029, in linea con le ipotesi adottate sui prezzi energetici. Di conseguenza, anche grazie al graduale miglioramento delle ragioni di scambio e in coerenza con il rallentamento della crescita del costo del lavoro per unità di prodotto, la crescita del deflatore del PIL accelera al 2,3 per cento nel 2027 per poi rallentare al 2,0 per cento nel 2028 e all'1,8 nel 2029.

La previsione macroeconomica tendenziale è stata validata dall'Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB) con nota del 29 settembre 2026, al termine delle interlocuzioni previste dal Protocollo d'Intesa UPB-MEF del 13 maggio 2022.

TAVOLA I.3.2: QUADRO MACROECONOMICO TENDENZIALE

	2025		2026	2027	2028	2029
	Livello	Var. %		Var. %		
PIL						
PIL reale	1960421	0,6	1,0	0,6	0,8	0,8
Deflatore del PIL	115,5	1,8	1,7	2,3	2,0	1,8
PIL nominale	2265002	2,5	2,7	2,9	2,7	2,6
Componenti del PIL reale						
Consumi privati	1113448	1,2	1,2	0,5	0,9	0,9
Spesa per consumi pubblici	363801	0,3	0,5	0,2	0,2	0,1
Investimenti fissi lordi	443717	3,9	2,8	0,8	0,8	0,8
Variazione delle scorte (% PIL)		-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0
Esportazioni di beni e servizi	595290	1,7	3,2	2,2	2,3	2,2
Importazioni di beni e servizi	555626	4,2	3,9	2,7	2,4	2,2
Contributi alla crescita del PIL reale						
Domanda interna finale		1,6	1,4	0,5	0,7	0,7
Variazione delle scorte		-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0
Esportazioni nette		-0,7	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Deflatori e IPCA						
Deflatore dei consumi privati	117,4	1,4	3,0	2,3	1,6	1,8
IPCA	100,0	1,6	3,0	2,3	1,6	1,8
Deflatore dei consumi pubblici	112,5	2,8	3,2	2,0	2,2	2,5
Deflatore degli investimenti	112,3	0,5	2,0	2,0	1,8	1,8
Deflatore delle esportazioni	120,3	0,7	3,2	2,3	1,7	1,8
Deflatore delle importazioni	123,1	-0,7	4,1	1,3	1,0	1,7
Mercato del lavoro						
Occupazione nazionale	26797	1,1	1,2	0,4	0,6	0,5
(1000 persone, contabilità nazionale)						
Ore medie annue lavorate per persona occupata	1717	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
PIL reale per persona occupata	73159	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,2
PIL reale per ora lavorata	42,6	-0,5	0,1	0,1	0,1	0,2
Redditi da lavoro dipendente	902086	3,9	3,2	3,3	3,1	2,8
Reddito per dipendente (1)	49.224	2,8	2,8	2,6	2,3	2,2
Tasso di disoccupazione (%)		6,1	5,7	5,6	5,6	5,5

(1) In euro. Il Reddito per dipendente è calcolato dividendo il reddito da lavoro dei dipendenti per le unità di lavoro dipendenti. Nota: eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

FOCUS

L'aggiornamento delle stime per il 2026 - 2027 e il confronto con gli altri previsori⁸²

In questo riquadro si analizzano i principali fattori alla base dell'aggiornamento del quadro macroeconomico rispetto al Documento di Finanza Pubblica (DFP) 2026 pubblicato ad aprile. La Tavola R.1 riporta, per il 2026 e il 2027, le differenze tra le previsioni del DPFP e quelle formulate nel DFP, nonché una scomposizione dei fattori che ne spiegano l'evoluzione. I dati sono destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario⁸³.

Le prime due colonne confrontano le stime di crescita del PIL e delle sue componenti per l'anno 2026 contenute nel DPFP e nel DFP, mentre la terza ne riporta lo scostamento. La crescita del PIL per il 2026 è rivista al rialzo di 0,4 punti percentuali. Tale revisione riflette: i) una crescita acquisita nella prima metà dell'anno più elevata di quanto incorporato nel DFP; ii) il contributo favorevole del mutato quadro delle variabili esogene internazionali; iii) una limitata revisione delle prospettive per la seconda metà del 2026.

Nei primi due trimestri dell'anno l'attività economica ha infatti mostrato una dinamica più favorevole delle attese. Dal lato della domanda, i consumi delle famiglie sono risultati più dinamici del previsto, mentre quelli della PA sono rimasti sostanzialmente invariati. Anche esportazioni, importazioni e investimenti, in particolare nelle costruzioni, hanno registrato andamenti superiori a quelli incorporati nel DFP.

Sul fronte dei prezzi, la crescita del deflatore del PIL è risultata inferiore alle attese formulate ad aprile, mentre quella del deflatore dei consumi è stata lievemente rivista al rialzo alla luce dei più recenti dati sull'inflazione.

Le colonne successive riportano la scomposizione delle revisioni per il 2027. La previsione di crescita del PIL resta invariata rispetto al DFP, poiché il maggiore trascinamento derivante dal 2026 compensa gli effetti sfavorevoli associati all'evoluzione delle variabili esogene internazionali.

Con riferimento alle componenti della domanda, i consumi delle famiglie sono attesi rallentare rispetto al 2026, risentendo dell'aumento dell'inflazione connesso ai rincari energetici. La minore crescita degli investimenti riflette invece l'effetto del livello più elevato dei tassi di interesse. Le previsioni dei prezzi incorporano gli effetti dell'aumento delle quotazioni dei beni energetici.

⁸² L'approfondimento ha l'obiettivo di illustrare il ruolo dei diversi fattori alla base della revisione delle previsioni sia per l'anno in corso sia per quello successivo. In particolare, la variazione complessiva della previsione è scomposta rispetto a tre gruppi di fattori: aggiornamento dei dati, aggiornamento delle esogene e componente *judgemental*.

⁸³ Il nuovo quadro macroeconomico tendenziale incorpora i dati di contabilità nazionale pubblicati dall'Istat il 22 settembre 2026 e i conti economici trimestrali del secondo trimestre 2026 diffusi il 1° settembre 2026. I conti economici trimestrali del secondo trimestre 2026 coerenti con i dati di contabilità nazionale del 22 settembre saranno pubblicati il 5 ottobre 2026 e non sono pertanto inclusi nel presente Documento. La loro diffusione potrebbe comportare revisioni dei dati trimestrali e di conseguenza della crescita acquisita nella prima metà del 2026.

TAVOLA R1: PRINCIPALI VARIABILI DEL QUADRO MACROECONOMICO (dati destagionalizzati)

	Previsione 2026	Previsione 2027										
	DPFP 2026	DFP 2026	Δ	Δ (1)	Δ (2)	Δ (3)	DPFP 2026	DFP 2026	Δ	Δ (4)	Δ (5)	Δ (6)
MACRO ITALIA												
PIL	0,9	0,5	0,4	0,1	0,2	0,1	0,5	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,0
Spesa delle famiglie	1,2	0,8	0,5	0,5	0,0	0,0	0,5	0,5	0,0	0,0	-0,2	0,2
Spesa della PA	0,5	0,5	0,0	-0,3	0,0	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	0,0	-0,2
Investimenti fissi lordi	2,9	1,9	1,0	1,0	0,4	-0,3	0,7	0,9	-0,2	0,0	-0,2	0,1
macchinari, attrezzature e vari	1,8	1,2	0,7	0,6	0,5	-0,4	0,6	1,0	-0,4	-0,3	-0,2	0,2
costruzioni	4,0	2,8	1,2	1,0	0,3	0,0	1,0	0,7	0,2	0,5	-0,2	-0,2
Esportazioni	3,2	0,9	2,3	2,3	1,1	-1,1	2,2	2,3	0,0	0,1	0,4	-0,5
Importazioni	3,9	2,3	1,6	1,5	0,4	-0,3	2,7	2,4	0,3	0,3	0,6	-0,6
Deflatori												
Deflatore PIL	1,7	1,8	-0,2	-0,3	0,0	0,2	2,3	2,0	0,3	0,3	0,1	-0,1
Deflatore consumi	3,0	2,8	0,2	0,1	0,1	0,0	2,3	2,0	0,3	0,3	0,3	-0,3
Δ (1) di cui: effetto di trascinamento sul secondo semestre 2026												
Δ (2) di cui: aggiornamento delle esogene rispetto al DFP												
Δ (3) di cui: componente <i>judgemental</i>												
Δ (4) di cui: effetto di trascinamento sul 2027												
Δ (5) di cui: aggiornamento delle esogene rispetto al DFP												
Δ (6) di cui: componente <i>judgemental</i>												

Le più recenti previsioni delle principali istituzioni nazionali e internazionali che incorporano i dati congiunturali più aggiornati collocano, in media, la crescita del PIL nel 2026 intorno allo 0,9 per cento, un valore sostanzialmente allineato alla previsione del quadro macroeconomico tendenziale. Per il 2027, le stime disponibili convergono su un tasso di crescita pari a circa lo 0,6 per cento, anch'esso in linea con il profilo delineato nel presente Documento.

TAVOLA R2: PREVISIONI DI CRESCITA PER L'ITALIA

PIL reale (per cento a/a)	Data previsione	2026	2027
DPFP 2026	ott-26	1,0	0,6
Commissione europea	mag-25	0,5	0,6
OCSE*	set-26	0,9	0,6
FMI (WEO)	lug-26	0,5	0,5
UPB	ago-26	0,9	0,6

(*) Per OCSE dati corretti per i giorni lavorativi. Senza tale correzione la stima per l'anno 2026 sarebbe pari a 1,0 per cento nel 2026 e immutata a 0,6 per cento nel 2027.

FOCUS**Un'analisi di rischio (o di sensibilità) sulle variabili esogene**

Le sezioni precedenti hanno delineato lo scenario internazionale fino al 2029 e le principali revisioni rispetto al quadro del Documento di Finanza Pubblica 2025, illustrando il contributo delle variabili esogene al nuovo quadro tendenziale dell'economia italiana per il 2026-2029.

Il quadro economico globale, come descritto nel paragrafo 1, è ancora condizionato da un elevato grado di incertezza, riconducibile principalmente all'evoluzione dei conflitti in corso e alle relative ripercussioni sull'andamento della domanda mondiale, dei prezzi delle materie prime energetiche e delle variabili finanziarie. Il rischio di un andamento meno favorevole di tali variabili, associato a un ulteriore inasprimento delle tensioni geopolitiche,

rende opportuno valutarne i possibili effetti sull'economia italiana rispetto al quadro di riferimento.

Per quantificare le implicazioni per le previsioni di tali fattori di rischio, sono stati definiti quattro scenari alternativi, che incorporano, rispettivamente, ipotesi più sfavorevoli per: i) la domanda mondiale; ii) i tassi di cambio; iii) i prezzi dei beni energetici; iv) le condizioni dei mercati finanziari. È stata quindi effettuata una simulazione con il modello econometrico del Tesoro (ITEM) per ciascuno di questi scenari al fine di valutarne gli effetti sulle principali variabili del quadro macroeconomico di riferimento. Prima di illustrare nel dettaglio tali scenari, si premette che per prefigurare le conseguenze di un peggioramento più marcato di ciascuna delle variabili internazionali è possibile risalire l'impatto avverso sul PIL nella stessa proporzione della maggiore intensità dello shock.⁸⁴

Il primo scenario alternativo considera una crescita della domanda mondiale pesata per l'Italia inferiore rispetto a quella incorporata nel quadro di riferimento; ciò accadrebbe in seguito a un inasprimento delle politiche protezionistiche e/o a una ulteriore intensificazione delle tensioni sul versante geopolitico. Nello scenario alternativo il rallentamento del commercio mondiale nel 2027 è più marcato rispetto a quello del quadro di base, con un aumento nell'anno inferiore di un punto percentuale (dell'1,8 anziché del 2,8 per cento). Anche nel 2028 il tasso di incremento sarebbe sotto il due per cento, inferiore di mezzo punto percentuale rispetto allo scenario di base (dell'1,9 anziché del 2,4 per cento). L'evoluzione del commercio mondiale sarebbe più debole solo nella fase iniziale del periodo di riferimento, con una successiva ripresa, che, alla fine del 2029, riporterebbe il commercio mondiale ai livelli dello scenario di base; in quell'anno il suo tasso di crescita sarebbe pari al 3,3, contro il 2,3 per cento dello scenario di riferimento.

La seconda simulazione riguarda lo scenario di rischio per l'evoluzione dei tassi di cambio. Laddove nello scenario di base si assume di mantenere, lungo l'intero orizzonte di previsione, i livelli dei tassi di cambio costanti ai livelli medi delle quotazioni a pronti (*spot*) più recenti⁸⁵, nello scenario alternativo, invece, (e solo per il solo tasso di cambio euro-dollaro) i livelli vengono fissati a quelli corrispondenti alla media, calcolata sul medesimo periodo, delle quotazioni dei tassi di cambio a termine alle diverse scadenze (*forward exchange rates*)⁸⁶, comportando, con riferimento al tasso di cambio nominale effettivo, un apprezzamento dell'euro rispetto alle altre valute di circa lo 0,4 per cento nel 2027, invece dello 0,1 per cento dello scenario di base. Negli anni 2028 e 2029 si registrerebbe un apprezzamento, pari, rispettivamente, a circa lo 0,7 e 0,6 per cento, a fronte della sua invarianza nello scenario di riferimento, sempre in virtù dell'ipotesi tecnica.

Il terzo scenario di rischio ipotizza prezzi delle materie prime energetiche più elevati, in coerenza con un ulteriore intensificarsi dei conflitti in corso. Per tratteggiare questo scenario, è stato mantenuto costante il prezzo medio delle materie prime energetiche delle prime due settimane di settembre fino a fine anno. Successivamente, si è ipotizzato un incremento rispetto allo scenario di base delle quotazioni medie annuali del petrolio e del

⁸⁴Data la linearità del modello ITEM, effetti di maggiore intensità possono essere approssimativamente ottenuti riproporzionando i risultati e, nel caso di shock concomitanti, l'impatto complessivo sul PIL risulta, in prima approssimazione, pari alla somma degli effetti dei singoli scenari. Infatti, gli esercizi presentati costituiscono un'analisi di sensitività nelle quali si modifica separatamente una singola variabile esogena rispetto allo scenario di riferimento; nella realtà episodi di tensione geopolitica o finanziaria tendono a modificare simultaneamente più variabili esogene, talvolta anche in direzioni tra loro parzialmente compensative, come nel caso di un deprezzamento del tasso di cambio dell'euro.

⁸⁵In particolare, i valori di riferimento sono calcolati sulla base della media delle quotazioni giornaliere rilevate nei dieci giorni lavorativi terminanti l'11 settembre 2026.

⁸⁶Al riguardo, sono state considerate le quotazioni del tasso di cambio *forward* euro-dollaro rilevate nei dieci giorni lavorativi terminanti l'11 settembre 2026.

gas. Per il petrolio, l'aumento è pari a 10 dollari nel 2027 (con una quotazione media di 88,1 invece di 78,1 dollari al barile) e a 5 dollari nel 2028 (78,6 invece di 73,6 dollari al barile). Per il gas l'incremento rispetto allo scenario di base è di 10 euro sia nel 2027 sia nel 2028 (con una quotazione di 56,7 e 41,6 euro per megawattora (€/MWh), rispettivamente, nel 2027 e 2028, a fronte delle quotazioni di 46,7 e 31,6 euro nello scenario di base). Ne risulta che, nel 2027, i prezzi delle materie prime energetiche si manterrebbero sostanzialmente invariati rispetto al 2026 e che, i prezzi tornerebbero in linea con quelli dello scenario di base solo nel 2029.

Il quarto scenario di rischio considera condizioni sui mercati finanziari più restrittive rispetto a quelle incorporate nel quadro di riferimento. Per configurare questo scenario, si è operato su due canali distinti: il primo si riferisce all'aumento del tasso di interesse euribor rispetto allo scenario di base di 25 punti base nel 2027 e nel 2028, nella prospettiva che la politica monetaria reagisca in misura maggiore alle tensioni inflazionistiche connesse all'andamento dei mercati energetici, esaminati nello scenario precedente. Il secondo canale fa riferimento a un più elevato livello dello *spread* BTP-BUND di 50 punti base rispetto allo scenario di base in ciascun anno dal 2027 alla fine dell'orizzonte previsivo. Nel complesso, questo scenario congiunto riguardante le variabili finanziarie, che incorpora entrambe le ipotesi descritte, implica condizioni meno favorevoli per la concessione del credito a famiglie e imprese.

La Tavola R1 sintetizza i risultati delle simulazioni relative ai fattori di rischio sopra descritti, riportandone gli effetti sul livello dell'attività economica in Italia. Nel primo scenario, caratterizzato da un'evoluzione più debole della domanda mondiale nel 2027 e 2028, il tasso di crescita del PIL risulterebbe inferiore, rispetto al quadro macroeconomico di riferimento, di 0,2 punti percentuali sia nel 2027 sia nel 2028. La successiva ripresa della domanda mondiale si traduce in un tasso di crescita del PIL superiore, rispetto allo scenario di base, di 0,2 punti percentuali nel 2029. Lo scenario riguardante l'evoluzione dei tassi di cambio, con un più marcato apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro, determinerebbe un tasso di crescita del prodotto invariato nel 2026 e nel 2027 e inferiore di 0,1 punti percentuali, rispetto allo scenario di base, negli anni 2028 e 2029. Nel terzo scenario, dove si ipotizza una dinamica meno favorevole per i prezzi dei beni energetici, si registrerebbe un tasso di incremento del PIL inferiore, rispetto al quadro di base, di -0,2 punti percentuali nel 2027 e -0,1 punti nel 2028. Il rientro nel 2029 dei prezzi energetici ai livelli dello scenario di riferimento farebbe sì che il tasso di crescita del prodotto in quell'anno sia leggermente superiore (di 0,1 punti percentuali) a quello del quadro macroeconomico tendenziale. Nell'ultimo scenario (il quarto), quello che incorpora due ipotesi meno favorevoli sulle condizioni finanziarie in Italia, il tasso di crescita del PIL italiano risulterebbe, rispetto al quadro macroeconomico tendenziale, inferiore di 0,1 punti percentuali nel 2027 e di 0,2 punti percentuali nel 2028 e nel 2029.

TAVOLA R1: EFFETTI SUL PIL DEGLI SCENARI DI RISCHIO (impatto sui tassi di crescita percentuale rispetto al quadro macroeconomico tendenziale)

	2026	2027	2028	2029
1. Commercio mondiale	0,0	-0,2	-0,2	0,2
2. Tasso di cambio nominale effettivo	0,0	0,0	-0,1	-0,1
3. Prezzi delle materie prime energetiche	0,0	-0,2	-0,1	0,1
4. Condizioni finanziarie dell'economia	0,0	-0,1	-0,2	-0,2

I.3.3 Il quadro macroeconomico programmatico

La strategia di bilancio del Governo prevede il ricorso agli spazi di flessibilità riconosciuti a livello europeo mediante l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale (cfr. *focus* 'Attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per l'aumento della capacità di difesa e della sicurezza energetica' del Capitolo 2). Tale impostazione consente di sostenere il rafforzamento delle spese per la difesa e la sicurezza energetica, garantendo al contempo il rispetto delle regole fiscali europee.

Secondo lo scenario programmatico (Tavola I.3.3), le maggiori risorse mobilitate rispetto al quadro tendenziale eserciteranno un impulso positivo sull'attività economica nel prossimo biennio, portando la crescita del PIL reale allo 0,8 per cento nel 2027 e allo 0,9 per cento nel 2028, rispetto allo 0,6 e allo 0,8 per cento previsti nello scenario tendenziale. Nel 2029 la crescita del PIL si attesterà allo 0,8 per cento nel 2029, in linea con il quadro macroeconomico tendenziale.

Gli interventi programmati rafforzeranno la domanda interna, sostenendo sia i consumi delle famiglie sia gli investimenti. A partire dal 2027, le maggiori risorse destinate alla difesa e alla sicurezza energetica sono indirizzate prevalentemente alla spesa in conto capitale. Oltre a determinare un aumento degli investimenti pubblici, esse favoriscono l'attivazione di investimenti privati e la creazione di occupazione. In tale contesto, i consumi delle famiglie risulteranno più dinamici grazie all'aumento del reddito disponibile reale, sostenuto sia dall'andamento dell'occupazione sia dalle misure contenute nella legge di bilancio.

Le previsioni dello scenario programmatico sono formulate secondo principi di cautela e prudenza e tengono conto dei possibili effetti, sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta, derivanti dalle misure programmate.

TAVOLA I.3.3: QUADRO MACROECONOMICO PROGRAMMATICO

	2025		2026	2027	2028	2029
	Livello	Var. %		Var. %		
PIL						
PIL reale	1960421	0,6	1,0	0,8	0,9	0,8
Deflatore del PIL	115,5	1,8	1,7	2,4	2,1	1,8
PIL nominale	2265002	2,5	2,7	3,2	3,0	2,6
Componenti del PIL reale						
Consumi privati	1113448	1,2	1,2	0,5	1,0	1,0
Spesa per consumi pubblici	363801	0,3	0,5	0,5	0,4	0,1
Investimenti fissi lordi	443717	3,9	2,8	2,2	1,5	0,7
Variazione delle scorte (% PIL)		-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0
Esportazioni di beni e servizi	595290	1,7	3,2	2,2	2,3	2,2
Importazioni di beni e servizi	555626	4,2	3,9	3,1	2,8	2,2
Contributi alla crescita del PIL reale						
Domanda interna finale		1,6	1,4	0,9	1,0	0,8
Variazione delle scorte		-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0
Esportazioni nette		-0,7	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Deflatori e IPCA						
Deflatore dei consumi privati	117,4	1,4	3,0	2,3	1,6	1,8
IPCA	100,0	1,6	3,0	2,3	1,6	1,8
Inflazione programmata	121,4	1,4	2,8	2,1		
Deflatore dei consumi pubblici	112,5	2,8	3,2	2,4	2,3	2,5
Deflatore degli investimenti	112,3	0,5	2,0	2,0	2,0	1,8
Deflatore delle esportazioni	120,3	0,7	3,2	2,3	1,8	1,8
Deflatore delle importazioni	123,1	-0,7	4,1	1,3	1,0	1,7
Mercato del lavoro						
Occupazione nazionale (1000 persone, contabilità nazionale)	26797	1,1	1,2	0,6	0,8	0,5
Ore medie annue lavorate per persona occupata	1717	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
PIL reale per persona occupata	73159	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,3
PIL reale per ora lavorata	42,6	-0,5	0,1	0,2	0,1	0,3
Redditi da lavoro dipendente	902086,4	3,9	3,2	3,6	3,3	2,8
Reddito per dipendente (1)	49.224	2,8	2,8	2,8	2,4	2,2
Tasso di disoccupazione (%)		6,1	5,7	5,6	5,6	5,5

Nota: eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

II. IL QUADRO DI FINANZA PUBBLICA

II.1 LA FINANZA PUBBLICA ITALIANA DALLA PUBBLICAZIONE DEL DFP

II.1.1 Tendenze recenti e aggiornamento delle previsioni di finanza pubblica a legislazione vigente

Aggiornamento delle stime di consuntivo

Le più recenti stime di consuntivo pubblicate dall'Istat⁸⁷ confermano le stime di indebitamento netto della Pubblica amministrazione per il 2024 e il 2025 riportate nel DFP di aprile⁸⁸, pari, rispettivamente, al 3,4 e al 3,1 per cento del PIL.

Per quanto riguarda il 2025, insieme alla riduzione di tre decimi di punto percentuale del rapporto *deficit*/PIL rispetto al 2024, si conferma il miglioramento del saldo primario allo 0,8 per cento del PIL, riconducibile alla soddisfacente dinamica delle entrate totali (+4,9 per cento), superiore a quella registrata dal totale delle spese al netto degli interessi (+4,3 per cento).

Nel dettaglio, le entrate tributarie sono cresciute dell'1,6 per cento, trainate da quelle indirette (+2,3 per cento); tuttavia, anche le imposte dirette, nonostante la riforma dell'IRPEF attuata con la legge di bilancio 2025, hanno continuato a crescere, sebbene in misura moderata (+0,7 per cento). La dinamica osservata dai contributi sociali (+10,0 per cento) è sensibilmente influenzata dal venir meno a partire dal 1° gennaio 2025 dell'esonero contributivo in favore dei lavoratori dipendenti riconosciuto per l'anno 2024. La misura, infatti, è stata sostituita dagli interventi in materia tributaria sopra richiamati di cui alla suddetta legge di bilancio. Tra le entrate extratributarie, rileva invece la significativa crescita di quelle in conto capitale (+114,8 per cento), legata alle maggiori sovvenzioni erogate dalla *Recovery and Resilience Facility*, che includono anche gli effetti della rimodulazione del Piano di novembre 2025.

⁸⁷ Istat, 'Conti Economici Nazionali', 22 settembre 2026. Si riporta che le revisioni Istat incorporano nuove stime e includono anche aggiornamenti metodologici e nuove fonti, introdotti in risposta alle riserve formulate da Eurostat sulla determinazione del Reddito nazionale lordo ai fini delle risorse proprie dell'UE. Le serie storiche sono state ricostruite a partire dal 2010.

⁸⁸ Il confronto con le stime precedenti per quanto riguarda i conti economici nazionali è effettuato rispetto al quadro di consuntivo diffuso dall'Istat il 2 marzo 2026. Per le variabili di finanza pubblica, il quadro di consuntivo di riferimento è quello relativo alla notifica dell'indebitamento netto e del debito delle amministrazioni pubbliche, reso disponibile il 21 aprile 2026. Cfr. <https://www.istat.it/comunicato-stampa/notifica-dellindebitamento-netto-e-del-debito-delle-amministrazioni-pubbliche-secondo-il-trattato-di-maastricht-anni-2022-2025/>.

Le spese primarie sono cresciute del 4,3 per cento: per effetto del profilo della spesa per interessi (+2,0 per cento) quelle totali hanno registrato un tasso di crescita leggermente inferiore (+4,1 per cento). Le spese in conto capitale, aumentate del 14,1 per cento grazie a un andamento vivace sia degli investimenti fissi lordi (+10,9 per cento) sia, soprattutto, dei contributi in conto capitale (+22,8 per cento), sono risultate più dinamiche delle spese correnti primarie (+3,0 per cento).

I cambiamenti apportati rispetto alle stime pubblicate in aprile sono stati marginali. Le entrate sono state riviste al rialzo di 0,1 p.p.: ha inciso soprattutto la componente legata alle entrate in conto capitale non tributarie, rivista in aumento di 4,6 punti percentuali.

Con riferimento alle spese, la revisione di maggior rilievo ha interessato gli investimenti fissi lordi, la cui dinamica è stata rivista al rialzo di quasi 1,3 punti percentuali.

Riguardo agli andamenti del debito pubblico, le stime più recenti beneficiano della revisione al rialzo del livello del PIL nominale da parte dell'Istat, che ha determinato una riduzione rispetto ai valori stimati in aprile del rapporto debito/PIL sia per il 2024 (dal 134,7 per cento al 134,2 per cento) sia per il 2025 (dal 137,1 per cento al 136,7 per cento).

Gli interventi adottati nel corso dell'anno in risposta allo *shock* energetico

La gestione della finanza pubblica nel corso del 2026 è stata particolarmente impegnativa. Come analizzato in maggiore dettaglio nel capitolo I, l'acuirsi delle tensioni geopolitiche e il conflitto in Iran hanno determinato uno *shock* energetico, che ha determinato un aumento del tasso d'inflazione, con riflessi anche sulle aspettative sui prezzi; il conseguente inasprimento della politica monetaria e le attese di nuovi interventi hanno spinto verso l'alto la curva dei tassi a livello internazionale.

Il Governo italiano, come diversi altri governi europei, è intervenuto più volte nel corso dell'anno per mitigare gli effetti della crisi sulle famiglie e sulle imprese con diverse misure di natura temporanea, in parte mirate⁸⁹. Gli interventi effettuati sono sostanzialmente in linea con la Raccomandazione specifica per Paese del Consiglio UE (cfr. par. III.3) e sono stati integralmente finanziati mediante una rimodulazione delle risorse all'interno del bilancio. Sono stati, inoltre, adottati

⁸⁹ Il pacchetto di interventi adottato nel 2026 si articola in diverse linee di azione complementari. Innanzi tutto, rilevano gli interventi volti a ottenere una riduzione del costo dell'energia elettrica e del gas in favore delle famiglie e delle imprese (D.L. 21/2026), anche attraverso un contributo straordinario ai beneficiari del bonus sociale. Inoltre, diversi interventi sono stati introdotti al fine di fronteggiare l'aumento dei prezzi petroliferi (D.L. n. 33/2026 e successive proroghe: D.L. n. 42/2026, D.L. n. 63/2026, D.L. n. 133/2026, D.L. n. 139/2026, D.L. n. 153/2026, D.L. n. 157/2026 e D.L. n. 162/2026) che hanno introdotto, da una parte, riduzioni temporanee delle accise su gasolio, biodiesel e altri carburanti, prorogate in otto fasi fino al 5 ottobre 2026 e, dall'altra, crediti d'imposta e altre misure compensative a favore dei comparti maggiormente colpiti dall'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche, in particolare autotrasporto, agricoltura, pesca e acquacoltura. Infine, a settembre è stata disposta l'esenzione temporanea del bollo auto per il 2027 per chi possiede auto a benzina, gasolio, GPL o ibride con una potenza fino a 80 kW.

provvedimenti amministrativi in materia finanziati con il cd. *extra* gettito derivante dall'IVA sui carburanti⁹⁰.

Alcuni interventi si sono concentrati su specifici settori, con l'intento di ridurre la probabilità che l'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche si trasmettesse all'inflazione generale, rischiando così di innescare una spirale inflativa⁹¹, o su soggetti maggiormente vulnerabili, quali, a titolo esemplificativo, il contributo straordinario in favore dei beneficiari del *bonus* sociale per la fornitura di energia elettrica e i crediti di imposta in materia di auto-trasporto, pesca, agricoltura.

Altri interventi hanno avuto un carattere più generale, come il taglio delle accise. Altri sedici Stati membri dell'Unione europea⁹² hanno fatto ricorso a tale strumento.

Si segnala, infine, l'abolizione per le persone fisiche del bollo relativo all'anno 2027 al ricorrere di specifiche condizioni⁹³.

Una prima valutazione per il 2026 e le prospettive per la finanza pubblica

L'aggiornamento delle previsioni nel quadro tendenziale di finanza pubblica si basa, oltre che sulle stime diffuse dall'Istat per il 2025, sul nuovo quadro macroeconomico, sui più recenti dati di monitoraggio delle voci di entrata e di spesa della PA e sulla valutazione degli effetti dei provvedimenti adottati a partire dalla pubblicazione del DFP dello scorso aprile.

Le nuove previsioni di finanza pubblica a legislazione vigente riflettono la crescente complessità del quadro internazionale.

La componente maggiormente interessata dall'aggiornamento delle previsioni è rappresentata dalla spesa per interessi, la quale, per l'anno in corso, risente in misura prevalente dell'andamento dell'inflazione e, negli anni successivi, incorpora gli effetti del rialzo dei rendimenti osservato sui mercati dei titoli di Stato e della conseguente traslazione verso l'alto dei tassi previsivi utilizzati. Le altre componenti della spesa corrente registrano variazioni generalmente più contenute; tuttavia, alcune voci - e in particolare la spesa pensionistica - risentono del nuovo profilo dell'inflazione.

⁹⁰ Il meccanismo delle accise mobili è stato introdotto in Italia dalla legge finanziaria per il 2008 (legge n. 244 del 2007, art. 1, commi 290-291), consente al Governo di ridurre temporaneamente le accise sui carburanti al fine di compensare il maggior gettito IVA derivante dall'aumento dei prezzi del petrolio e dei carburanti. Il meccanismo può essere attivato quando venga accertata l'esistenza di entrate IVA aggiuntive riconducibili all'aumento dei prezzi energetici. In tali circostanze, il Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro dell'ambiente e della sicurezza energetica, può adottare un decreto ministeriale che dispone la riduzione delle accise, finanziandone il costo attraverso il maggior gettito IVA così generato. In sostanza, il meccanismo mira a stabilizzare i prezzi dei carburanti al consumo senza peggiorare i saldi di finanza pubblica, poiché la riduzione delle accise viene compensata dalle maggiori entrate IVA prodotte dall'aumento dei prezzi dell'energia.

⁹¹ In effetti, misure simili attuate nel 2022, in concomitanza con la crisi energetica scaturita in seguito allo scoppio del conflitto in Ucraina, avevano contribuito a contenere l'aumento dei prezzi.

⁹² Misure di taglio generalizzato delle accise sono infatti state adottate anche da Austria, Cipro, Repubblica Ceca, Germania, Irlanda, Spagna, Croazia, Ungheria, Lituania, Lettonia, Lussemburgo, Polonia, Portogallo, Romania, Slovenia, Svezia. L'Estonia ha invece disposto il differimento dell'aumento delle accise sui carburanti e sull'elettricità da maggio 2026 a maggio 2027.

⁹³ Decreto-legge n. 162 del 2026.

La dinamica del gettito si mantiene positiva, sostenuta sia dalla tenuta dell'attività economica sia dal rafforzamento della *tax compliance*.

Inoltre, per l'anno in corso la spesa corrente è prevista crescere del 4,0 per cento, andamento a cui ha contribuito la crescita della spesa per interessi più elevata di 2,2 punti percentuali rispetto alle previsioni contenute nel DFP 2026. Come detto, l'impatto che l'inflazione esplica in termini di rivalutazione dei titoli alla stessa indicizzati è stata la causa principale di questo aumento, unitamente - anche se in misura minore - al rialzo dei rendimenti sui titoli a reddito fisso.

Dopo un anno di forte espansione, la spesa in conto capitale è prevista in riduzione. A determinarne l'inversione di tendenza è soprattutto la contrazione dei contributi in conto capitale, previsti in calo del 16,0 per cento rispetto all'anno precedente, per effetto del progressivo venir meno di alcune rilevanti misure di incentivazione, tra cui in primo luogo il Superbonus, che nel 2025 avevano ancora generato livelli di spesa particolarmente elevati. Gli investimenti fissi lordi, dopo due anni di crescita sostenuta, si mantengono su livelli ancora elevati grazie all'avanzamento dei progetti del PNRR nella fase finale di operatività della *Recovery and Resilience Facility*.

Le spese finali cresceranno nel 2026 del 3,2 per cento, in misura lievemente maggiore del PIL nominale (2,7 per cento), cosicché la loro incidenza sul PIL si porterà al 51,4 per cento, dal 51,1 per cento del 2025.

Per quanto riguarda le entrate, quelle tributarie cresceranno nell'anno in corso in linea con il PIL nominale, per effetto di una crescita leggermente più ridotta delle imposte dirette (+2,5 per cento) e di una crescita molto dinamica delle imposte indirette (+3,2 per cento). Queste ultime saranno trainate anche dall'espansione del gettito IVA, favorita sia dalla tenuta della spesa per consumi sia dall'effetto nominale associato all'aumento dei prezzi registrato negli ultimi mesi. Anche i contributi sociali sono previsti ancora in crescita vivace (+3,3 per cento).

Le entrate finali sono stimate in crescita del 3,6 per cento e la loro incidenza sul PIL risulterà pari al 48,5 per cento, superiore di mezzo punto percentuale rispetto al 2025. Tale incremento appare attribuibile in buona parte al dinamismo delle entrate extratributarie, correnti e in conto capitale. Allo stesso tempo, la pressione fiscale (43,0 per cento) aumenterà in misura molto lieve rispetto al 2025 (0,1 punti percentuali), con un contributo determinante fornito dagli sforzi volti a contrastare l'evasione fiscale, anche attraverso la promozione della *tax compliance*.

Per effetto di una crescita più dinamica delle entrate rispetto alle spese primarie, il saldo primario in rapporto al PIL si rafforzerà ulteriormente, per giungere all'1,2 per cento, lo stesso valore previsto nel DFP della scorsa primavera. Il *deficit* continuerà il suo percorso in discesa, per raggiungere il 2,9 per cento come nella precedente tornata previsiva.

Nei prossimi anni continuerà la discesa del rapporto *deficit*/PIL, pur con un tasso di crescita della spesa per interessi mediamente pari al 6,6 per cento nel triennio 2027-2029, sebbene a ritmi leggermente inferiori rispetto alle previsioni primaverili, fino ad arrivare al 2,2 per cento nel 2029. La diminuzione sarà, quindi, sostenuta dall'ulteriore progressivo rafforzamento del saldo primario in rapporto al PIL, che si manterrà in media su valori di poco inferiori al 2 per cento e giungerà al 2,5 per cento a fine periodo.

La crescita della spesa corrente primaria, pari mediamente al 2,0 per cento nel triennio, resterà al di sotto di quella del PIL nominale (2,8 per cento). Alcune componenti risentiranno con ritardo del picco inflativo atteso per quest'anno: tra queste, le prestazioni sociali, la cui crescita sarà massima nel 2027 (3,6 per cento) anche per effetto dell'indicizzazione delle pensioni alle variazioni osservate nell'anno precedente dall'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, in conseguenza della quale la spesa per pensioni aumenterebbe del 4,2 per cento⁹⁴.

Dopo il picco raggiunto nel 2025 dai contributi in conto capitale e nel 2026 dagli investimenti fissi lordi in concomitanza con la scadenza della *Recovery and Resilience Facility*, le spese in conto capitale sono previste in riduzione in ciascuno dei tre anni (mediamente del 4,1 per cento), ma la loro incidenza sul PIL si manterrà mediamente su livelli elevati (5,0 per cento, rispetto al 4,1 per cento medio annuo registrato nel periodo 2000-2019). Anche grazie alla continuità assicurata dagli impegni presi in occasione del Piano strutturale di bilancio di medio termine (cfr. *focus* 'Dal PNRR al PSBMT: gli effetti rilevabili e in prospettiva'), l'incidenza degli investimenti pubblici sul PIL, con una media del 3,7 per cento (contro una media annua del 2,8 per cento nel periodo 2000-2019) si collocherà al di sopra del 2024 (3,6 per cento) e leggermente al di sotto del 2025 (3,9 per cento), scongiurando così i timori di un *cliff-edge effect* successivamente alla conclusione del programma RRF.

Nel complesso, l'incidenza delle spese finali sul PIL si ridurrà per arrivare in media di periodo al 50,4 per cento.

Le entrate tributarie cresceranno in media in linea con il PIL nominale. Mentre le imposte dirette osserveranno una continua accelerazione, dal 2,1 per cento del 2027 al 3,7 per cento del 2029, quelle indirette sono previste in crescita nel 2027 del 4,2 per cento, dell'1,3 per cento nel 2028 e del 2,6 per cento nel 2029. I contributi sociali manterranno un profilo di crescita pressoché costante, pari in media al 2,9 per cento. Le entrate extratributarie, sia correnti sia in conto capitale, si ridurranno a causa della chiusura del programma della *Recovery and Resilience Facility* ma resteranno comunque al di sopra dei livelli prevalenti nel decennio 2010-2019.

L'incidenza delle entrate finali sul PIL, per effetto della diminuzione delle entrate extratributarie, raggiungerà in media un valore pari al 47,8 per cento. La pressione fiscale (43,0 per cento in media) si manterrà pressoché costante e invariata rispetto al 2026.

⁹⁴ La normativa vigente prevede la rivalutazione delle pensioni per fasce di importo, riconoscendo integralmente la variazione dell'indice FOI fino a quattro volte il trattamento minimo INPS, nella misura del 90 per cento per la quota compresa tra quattro e cinque volte il minimo e del 75 per cento per la quota eccedente cinque volte il minimo. Per effetto dell'applicazione per scaglioni, la parte largamente prevalente della massa pensionistica è soggetta a rivalutazione integrale. La rivalutazione applicata dal 1° gennaio è determinata sulla base delle informazioni disponibili nel mese di novembre sull'andamento effettivo e presumibile fino a fine anno dell'indice FOI al netto dei tabacchi; eventuali scostamenti rispetto alla variazione successivamente accertata a consuntivo sono conguagliati in occasione della rivalutazione dell'anno successivo.

TAVOLA II.1.1A CONTO DELLA PA A LEGISLAZIONE VIGENTE (in milioni)

	2025	2026	2027	2028	2029
SPESE					
Redditi da lavoro dipendente	203.265	209.549	212.768	215.911	219.969
Consumi intermedi	185.500	190.340	192.522	195.890	200.351
Prestazioni sociali	458.798	471.050	488.180	501.070	512.990
di cui: Pensioni	342.546	351.800	366.540	378.430	388.660
Altre prestazioni sociali	116.252	119.250	121.640	122.640	124.330
Altre spese correnti	86.537	93.787	95.997	91.947	91.805
Totale spese correnti al netto di interessi	934.100	964.725	989.467	1.004.818	1.025.116
Interessi passivi	87.158	96.877	103.650	112.268	117.197
Totale spese correnti	1.021.258	1.061.602	1.093.117	1.117.086	1.142.313
di cui: Spesa sanitaria	141.539	148.836	151.668	155.647	160.035
Totale spese in conto capitale	136.397	133.477	127.212	121.119	117.881
Investimenti fissi lordi	88.586	93.682	92.182	88.470	88.796
Contributi in c/capitale	38.917	32.698	30.134	27.654	23.985
Altri trasferimenti	8.894	7.096	4.896	4.995	5.100
Totale spese finali al netto di interessi	1.070.497	1.098.202	1.116.680	1.125.936	1.142.997
Totale spese finali	1.157.655	1.195.079	1.220.330	1.238.204	1.260.194
ENTRATE					
Totale entrate tributarie	665.821	683.821	705.089	720.863	743.203
Imposte dirette	345.950	354.448	361.924	373.481	387.297
Imposte indirette	316.787	326.955	340.734	345.237	354.046
Imposte in c/capitale	3.084	2.418	2.431	2.145	1.860
Contributi sociali	305.829	315.994	324.957	334.580	343.986
Contributi effettivi	301.427	311.469	320.334	329.884	339.205
Contributi figurativi	4.402	4.525	4.623	4.696	4.781
Altre entrate correnti	103.050	111.592	109.529	108.828	110.187
Totale entrate correnti	1.071.616	1.108.989	1.137.143	1.162.126	1.195.516
Entrate in c/capitale non tributarie	13.219	15.640	11.034	8.713	8.221
Totale entrate finali	1.087.919	1.127.047	1.150.609	1.172.984	1.205.598
<i>p.m. Pressione fiscale</i>	42,9	43,0	43,0	42,9	43,1
SALDI					
Saldo primario	17.422	28.845	33.929	47.047	62.601
<i>in % di PIL</i>	0,8	1,2	1,4	1,9	2,5
Saldo di parte corrente	50.358	47.387	44.026	45.040	53.203
<i>in % di PIL</i>	2,2	2,0	1,8	1,8	2,1
Indebitamento netto	-69.736	-68.032	-69.721	-65.221	-54.596
<i>in % di PIL</i>	-3,1	-2,9	-2,9	-2,7	-2,2
PIL nominale tendenziale (x 1.000)	2.265.002	2.326.150	2.393.639	2.459.360	2.524.049
Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.					

TAVOLA II.1.1B CONTO DELLA PA A LEGISLAZIONE VIGENTE (in percentuale del PIL)

	2025	2026	2027	2028	2029
SPESE					
Redditi da lavoro dipendente	9,0	9,0	8,9	8,8	8,7
Consumi intermedi	8,2	8,2	8,0	8,0	7,9
Prestazioni sociali	20,3	20,3	20,4	20,4	20,3
di cui: Pensioni	15,1	15,1	15,3	15,4	15,4
Altre prestazioni sociali	5,1	5,1	5,1	5,0	4,9
Altre spese correnti	3,8	4,0	4,0	3,7	3,6
Totale spese correnti al netto di interessi	41,2	41,5	41,3	40,9	40,6
Interessi passivi	3,8	4,2	4,3	4,6	4,6
Totale spese correnti	45,1	45,6	45,7	45,4	45,3
di cui: Spesa sanitaria	6,2	6,4	6,3	6,3	6,3
Totale spese in conto capitale	6,0	5,7	5,3	4,9	4,7
Investimenti fissi lordi	3,9	4,0	3,9	3,6	3,5
Contributi in c/capitale	1,7	1,4	1,3	1,1	1,0
Altri trasferimenti	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
Totale spese finali al netto di interessi	47,3	47,2	46,7	45,8	45,3
Totale spese finali	51,1	51,4	51,0	50,3	49,9
ENTRATE					
Totale entrate tributarie	29,4	29,4	29,5	29,3	29,4
Imposte dirette	15,3	15,2	15,1	15,2	15,3
Imposte indirette	14,0	14,1	14,2	14,0	14,0
Imposte in c/capitale	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Contributi sociali	13,5	13,6	13,6	13,6	13,6
Contributi effettivi	13,3	13,4	13,4	13,4	13,4
Contributi figurativi	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Altre entrate correnti	4,5	4,8	4,6	4,4	4,4
Totale entrate correnti	47,3	47,7	47,5	47,3	47,4
Entrate in c/capitale non tributarie	0,6	0,7	0,5	0,4	0,3
Totale entrate finali	48,0	48,5	48,1	47,7	47,8

Nota: I rapporti al PIL sono calcolati sulle previsioni del quadro tendenziale. Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

TAVOLA II.1.1C CONTO DELLA PA A LEGISLAZIONE VIGENTE (variazioni percentuali)

	2026	2027	2028	2029
SPESE				
Redditi da lavoro dipendente	3,1	1,5	1,5	1,9
Consumi intermedi	2,6	1,1	1,7	2,3
Prestazioni sociali	2,7	3,6	2,6	2,4
di cui: Pensioni	2,7	4,2	3,2	2,7
Altre prestazioni sociali	2,6	2,0	0,8	1,4
Altre spese correnti	8,4	2,4	-4,2	-0,2
Totale spese correnti al netto di interessi	3,3	2,6	1,6	2,0
Interessi passivi	11,2	7,0	8,3	4,4
Totale spese correnti	4,0	3,0	2,2	2,3
di cui: Spesa sanitaria	5,2	1,9	2,6	2,8
Totale spese in conto capitale	-2,1	-4,7	-4,8	-2,7
Investimenti fissi lordi	5,8	-1,6	-4,0	0,4
Contributi in c/capitale	-16,0	-7,8	-8,2	-13,3
Altri trasferimenti	-20,2	-31,0	2,0	2,1
Totale spese finali al netto di interessi	2,6	1,7	0,8	1,5
Totale spese finali	3,2	2,1	1,5	1,8
ENTRATE				
Totale entrate tributarie	2,7	3,1	2,2	3,1
Imposte dirette	2,5	2,1	3,2	3,7
Imposte indirette	3,2	4,2	1,3	2,6
Imposte in c/capitale	-21,6	0,5	-11,8	-13,3
Contributi sociali	3,3	2,8	3,0	2,8
Contributi effettivi	3,3	2,8	3,0	2,8
Contributi figurativi	2,8	2,1	1,6	1,8
Altre entrate correnti	8,3	-1,8	-0,6	1,2
Totale entrate correnti	3,5	2,5	2,2	2,9
Entrate in c/capitale non tributarie	18,3	-29,4	-21,0	-5,6
Totale entrate finali	3,6	2,1	1,9	2,8

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

TAVOLA II.1.2: SOVVENZIONI DEL DISPOSITIVO PER LA RIPRESA E LA RESILIENZA

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Entrate da sovvenzioni RRF (% del PIL)							
Sovvenzioni RRF incluse nelle proiezioni delle entrate	0,0	0,1	0,6	0,8	0,3	0,4	0,6
Esborsi delle sovvenzioni RRF da parte dell'UE	0,0	0,5	1,0	0,6	0,2	0,3	0,8
Spese finanziate dalle sovvenzioni RRF (% del PIL)							
Totale spese correnti	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Investimenti fissi lordi	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Trasferimenti in conto capitale	0,0	0,1	0,6	0,7	0,1	0,1	0,2
Totale spese in conto capitale	0,0	0,1	0,6	0,7	0,2	0,3	0,4
Altri costi finanziati dalle sovvenzioni RRF (% del PIL) (1)							
Riduzione del gettito fiscale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri costi con impatto sulle entrate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operazioni finanziarie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti in conto capitale One-Off derivanti da revisioni retroattive della spesa (e di altri costi) in milioni							
Trasferimenti in conto capitale <i>one-off</i> dalla UE						3169	521
Trasferimenti in conto capitale <i>one-off</i> alla UE						2959	154

(1) Si fa riferimento a voci di costo non registrate come spesa nella contabilità nazionale.

Nota: Nella Tavola non sono incluse le spese previste oltre il 2026 (pari a circa 0,3 p.p di PIL) relative a misure per le quali i *milestone* e *target* sono raggiunti nei tempi stabiliti indipendentemente dalla spesa effettivamente sostenuta.

TAVOLA II.1.3 PRESTITI DEL DISPOSITIVO PER LA RIPRESA E LA RESILIENZA

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Entrate da prestiti RRF (% del PIL)							
Esborsi di prestiti RRF dall'UE	0,0	0,9	1,1	1,1	0,7	1,0	1,0
Restituzioni di prestiti RRF all'UE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Spese finanziate dai prestiti RRF (% del PIL)							
Totale spese correnti	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Investimenti fissi lordi	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7
Trasferimenti in conto capitale	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Totale spese in conto capitale	0,1	0,2	0,2	0,5	0,7	0,8	0,8
Altri costi finanziati dai prestiti RRF (% del PIL) (1)							
Riduzione del gettito fiscale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri costi con impatto sulle entrate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operazioni finanziarie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) Si fa riferimento a voci di costo non registrate come spesa nella contabilità nazionale.

Nota: Nella Tavola non sono incluse le spese previste oltre il 2026 (pari a circa 1,5 p.p. di PIL) relative a misure per le quali i *milestone* e *target* sono raggiunti nei tempi stabiliti indipendentemente dalla spesa effettivamente sostenuta.

Confronto con le previsioni di finanza pubblica della Commissione europea

In ottemperanza alla Direttiva (UE) 2011/85, in questo riquadro è fornita una comparazione tra le previsioni di finanza pubblica a legislazione vigente contenute in questo Documento e le ultime pubblicate dalla Commissione europea (*Spring forecast* del 21 maggio 2026).

TAVOLA R.1: CONFRONTO TRA LE PREVISIONI DI FINANZA PUBBLICA (in percentuale del PIL) (1)

	Data prev.	2026				2027			
		Totale entrate	Totale spese	Saldo primario	Indebitamento netto	Totale entrate	Totale spese	Saldo primario	Indebitamento netto
DPFP 2026	ott-26	48,5	51,4	1,2	-2,9	48,1	51,0	1,4	-2,9
CE	mag-26	48,4	51,3	1,2	-2,9	48,2	51,2	1,3	-2,9
FMI	apr-26	47,8	50,6	0,8	-2,8	47,8	50,4	1,2	-2,6
OCSE	giu-26	48,5	51,4	0,8	-2,9	48,0	50,8	1,0	-2,8

(1) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Sia per l'anno in corso sia per il 2027, l'indebitamento netto è previsto al 2,9 per cento del PIL, in linea con le stime della Commissione. Le lievi differenze tra i due scenari previsivi riguardano esclusivamente la composizione del saldo.

Per il 2026, le entrate e le spese totali risultano entrambe superiori di 0,1 p.p. di PIL rispetto alle corrispondenti stime della Commissione, mentre il saldo primario è previsto all'1,2 per cento del PIL, in linea con la stima della Commissione.

Per il 2027, le entrate e le spese totali risultano entrambe inferiori, rispettivamente, di 0,1 e di 0,2 p.p. rispetto alle corrispondenti previsioni della Commissione. Il saldo primario, stimato in aumento rispetto al 2026 nei due scenari previsivi, si attesta all'1,4 per cento, 0,1 p.p. al di sopra della stima della Commissione, anche in ragione della maggiore incidenza della spesa per interessi.

A titolo informativo, la Tavola di confronto riporta inoltre le più recenti previsioni elaborate dal Fondo monetario internazionale (FMI)⁹⁵ e dall'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE)⁹⁶. Con riferimento all'indebitamento netto, gli scostamenti più significativi rispetto al presente Documento riguardano le previsioni del FMI, formulate prima della pubblicazione del DFP 2026 e, pertanto, sulla base di un quadro informativo meno aggiornato. Le proiezioni di giugno dell'OCSE risultano, invece, sostanzialmente allineate al presente Documento, pur incorporando una minore spesa per interessi, con corrispondenti effetti sul saldo primario.

⁹⁵ FMI, 'World Economic Outlook (WEO) database', 14 aprile 2026.

⁹⁶ OCSE, 'Economic Outlook', 3 giugno 2026.

Prospettive per il debito

L'aggiornamento delle previsioni a legislazione vigente del rapporto debito/PIL del presente Documento sconta due principali fattori che operano in senso opposto.

Da un lato, il fabbisogno è rivisto al rialzo sia per quest'anno, sia per i prossimi anni, in considerazione del sopra menzionato impatto della maggiore inflazione e dei più sfavorevoli tassi di interesse su una serie di componenti di spesa. Rispetto alle previsioni primaverili, le previsioni di fabbisogno si collocano ora su valori superiori in tutto il periodo considerato, sia in termini assoluti, sia in percentuale di PIL (mediamente, di un decimo di punto). Resta comunque valida la proiezione di una sua traiettoria discendente: infatti, in rapporto al PIL passa dal 5,7 per cento dell'anno corrente al 2,0 per cento di fine periodo.

D'altro canto, l'aggiornamento beneficia delle prospettive più favorevoli per il PIL nominale rispetto alla tornata previsiva precedente, derivante sia dalla revisione dei conti economici nazionali Istat del 22 settembre, in conseguenza della quale il PIL nominale di partenza, relativo al 2025, è risultato superiore dello 0,3 per cento rispetto alle stime di inizio marzo, sia della revisione al rialzo della crescita del PIL nominale per quest'anno e i tre successivi, pari mediamente a due decimi di punto percentuale.

Per effetto combinato dei due fattori, il rapporto debito/PIL è atteso, per quest'anno, collocarsi al 138,1 per cento, inferiore al valore previsto in primavera (138,6 per cento). Il rapporto si manterrà su valori non superiori alle previsioni di aprile anche per gli anni successivi, per poi convergere sul valore previsto nello scorso DFP a fine periodo (136,3 per cento nel 2029).

Si conferma comunque un profilo in temporanea ascesa rispetto al 2025, con un picco atteso per il prossimo anno (138,4 per cento). Tale risultato è dovuto in larga parte all'impatto di cassa dei crediti di imposta connessi ai bonus edilizi, che si prevede essere massimo quest'anno. L'esaurirsi progressivo di questo fattore favorirà il ritorno del rapporto su un sentiero di discesa grazie al quale il rapporto debito/PIL si collocherà, a fine periodo, su valori inferiori di oltre due punti percentuali rispetto al picco. Tale fenomeno è visibile nella componente di aggiustamento *stock-flussi*, che, dopo il suo valore massimo registrato nel 2025, assumerà valori comunque molto elevati quest'anno (2,1 per cento), per poi quasi dimezzarsi il prossimo (1,3 per cento) e tendere infine a zero a fine periodo.

Per quanto riguarda l'apporto della componente *snow-ball*, questa - dopo l'inversione subita lo scorso anno - è prevista restare avversa per tutto il periodo. Tuttavia, rispetto alle previsioni del DFP 2026, le revisioni effettuate sul livello del PIL nominale - che influisce sul punto di partenza - e le diverse prospettive di crescita nominale nell'arco previsivo considerato, più che compensando la maggiore spesa per interessi rispetto alle precedenti previsioni, favorirà una sua riduzione in media nel periodo 2026-2029, pari a due decimi di punto percentuale (da 0,9 per cento a 0,7 per cento).

Il graduale consolidamento del saldo primario, che raggiungerà il 2,5 per cento del PIL nel 2029, si conferma come il principale fattore che determinerà il ritorno del rapporto debito/PIL su un sentiero discendente.

II.1.2 Crescita della spesa netta: tendenze e valutazione circa il rispetto del percorso di spesa netta raccomandato dal Consiglio

Aggiornamento della stima di crescita della spesa netta per il 2024 e il 2025

Le stime di consuntivo dell'indicatore di spesa netta sono riviste per tenere conto dell'aggiornamento dei Conti Nazionali pubblicati dall'Istat il 22 settembre e delle stime relative alle voci di raccordo di spesa e di entrata⁹⁷.

Il tasso di variazione dell'indicatore è lievemente rivisto per il 2024, al -1,8 per cento rispetto dal -1,9 per cento stimato nel DFP dello scorso aprile, evidenziando una riduzione leggermente meno pronunciata di quella indicata nelle raccomandazioni del Consiglio (-1,9 per cento).

Per il 2025, la stima del tasso di crescita della spesa netta è rivista in chiave migliorativa all'1,5 per cento dall'1,9 per cento del DFP dello scorso aprile. Il disallineamento rispetto al limite massimo raccomandato dell'1,3 per cento⁹⁸, emerso ad aprile per effetto delle maggiori spese legate al Superbonus, risulta dunque ridimensionato.

Considerando congiuntamente il biennio 2024-2025, il tasso di variazione cumulato è pari a -0,3 per cento, evidenziando un miglioramento rispetto alla stima preliminare di aprile (-0,1 per cento). La riduzione cumulata rimane, in ogni caso, meno pronunciata di quella raccomandata dal Consiglio (-0,7 per cento).

La revisione del tasso di crescita della spesa netta nel 2024 riflette una diversa evoluzione della spesa primaria. Le stime di consuntivo aggiornate indicano, infatti, una riduzione della spesa primaria del -4,1 per cento, rispetto al -4,4 per cento stimato dall'Istat in aprile. Per il 2025, invece, il profilo della spesa primaria rimane confermato, con una crescita annua del 4,3 per cento.

Nei due anni, le voci di raccordo di spesa mostrano delle revisioni contenute e sostanzialmente trascurabili; ciò vale, in particolare, per le spese finanziate da trasferimenti UE e per la componente ciclica della spesa per disoccupazione, che influiscono maggiormente sull'andamento dell'indicatore di spesa netta.

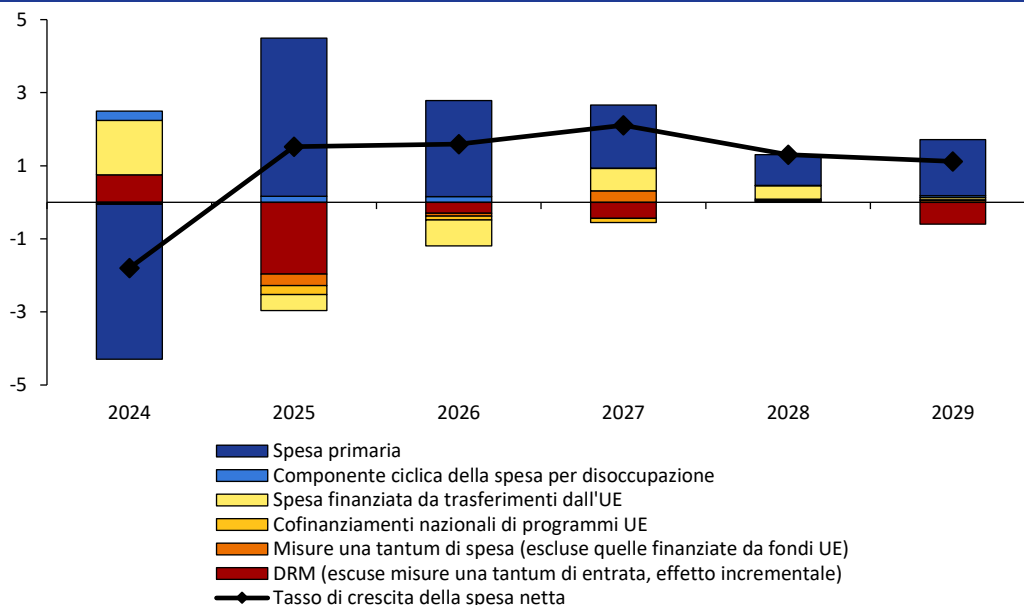
La quantificazione delle entrate di natura discrezionale (*Discretionary Revenue Measure*, DRM) è, invece, rivista in modo significativo, in quanto, oltre al consueto aggiornamento effettuato sulla base delle valutazioni a consuntivo delle misure, è

⁹⁷ L'aggregato di spesa netta è definito come la spesa finale delle amministrazioni pubbliche finanziata da risorse nazionali al netto della spesa per interessi (spesa primaria) e delle seguenti variabili di raccordo: la componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione, le spese per i programmi dell'Unione europea interamente finanziati dai trasferimenti provenienti dalla UE, la spesa nazionale per il cofinanziamento di programmi finanziati dalla UE, le misure *una tantum* di spesa, le misure discrezionali dal lato delle entrate (*Discretionary Revenue Measures*, DRM) al netto delle misure finanziate dalla UE e delle misure *una tantum* di entrata.

⁹⁸ In seguito all'apertura della Procedura per disavanzi eccessivi, i limiti massimi al tasso di crescita della spesa netta per il 2025 e il 2026 sono fissati nella raccomandazione del Consiglio per porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo del gennaio 2025. Tali limiti sono coerenti con quelli del PSBMT.

stato operato anche un allineamento ai criteri introdotti dalla Commissione europea⁹⁹.

FIGURA II.1.1: CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DELL'INDICATORE DI SPESA NETTA (VALORI %)



Fonte: Istat ed elaborazioni MEF. Dal 2026, previsioni dello scenario tendenziale.

Tale adeguamento metodologico rappresenta il fattore che spiega, in via primaria, la revisione al ribasso della crescita dell'indicatore di spesa netta per il 2025, il che consente di ricondurre la stima nazionale in linea con quella della Commissione.

Nel Pacchetto di primavera pubblicato in giugno, infatti, la crescita annua della spesa netta era stimata all'1,5 per cento, un tasso significativamente inferiore a quello inizialmente stimato nel DFP dello scorso aprile (1,9 per cento, come sopra richiamato).

Nella valutazione di primavera, la Commissione aveva concluso che le misure adottate dall'Italia fossero efficaci ai fini della correzione del *deficit* eccessivo, ritenendo pertanto non necessario procedere con ulteriori passi nell'ambito della

⁹⁹ In seguito all'entrata in vigore delle nuove regole di bilancio europee, la Commissione ha introdotto una modifica metodologica per le DRM relativa al trattamento del maggiore gettito dovuto agli aumenti dell'inflazione (*fiscal drag*) in relazione alla normativa in vigore sull'indicizzazione degli scaglioni dell'imposta sul reddito delle persone fisiche, al fine di garantire un'applicazione coerente delle nuove regole tra gli Stati membri. In base alla nuova metodologia, a partire dalle Previsioni di autunno del 2024, la Commissione assume che, nello scenario a politiche invariate (*no-policy change*), gli scaglioni dell'imposta sul reddito siano sempre adeguati all'inflazione. Ciò vale per tutti i Paesi, anche per quelli che per prassi non indicizzano gli scaglioni dell'imposta sul reddito. Di conseguenza, la mancata indicizzazione degli scaglioni dell'imposta sul reddito delle persone fisiche all'inflazione corrisponde a una DRM. Fino al 2024, la contabilizzazione dell'impatto dipendeva dalla prassi adottata in ciascun Paese. Ad esempio, per i Paesi in cui si registrava un periodo prolungato di mancata indicizzazione, il mancato aggiornamento degli scaglioni veniva considerato parte dello scenario a politiche invariate, e quindi non si configurava come una (DRM). Per ulteriori dettagli si rimanda al [Report on Public Finances in EMU 2024](#) e a quello del 2016.

Procedura per disavanzi eccessivi. La valutazione aveva dato luogo alla registrazione di un debito di circa 0,1 punti percentuali del PIL su base annua per il 2025 nel conto di controllo correttivo. In termini cumulati, tuttavia, il saldo risultava sostanzialmente nullo in quanto il debito del 2025 era compensato dal credito nel 2024, anno in cui la Commissione stimava una riduzione della spesa netta del 2,1 per cento¹⁰⁰.

Il saldo registrato in primavera per il 2025 sarà aggiornato in occasione della pubblicazione del Pacchetto di autunno sulla base dei dati rilasciati da Istat in settembre. Infine, il Codice di Condotta precisa che eventuali ulteriori revisioni dei dati effettuate nei prossimi anni non comporteranno modifiche a posteriori alle decisioni di sorveglianza adottate quest'anno¹⁰¹. La Commissione terrà in considerazione, in ogni caso, l'impatto di tali revisioni sul saldo cumulato.

Previsioni tendenziali e valutazione preliminare delle azioni efficaci per il 2026

Passando al 2026, sulla base delle previsioni a legislazione vigente aggiornate, il tasso di crescita dell'aggregato di spesa netta è confermato all'1,6 per cento, un valore allineato al limite massimo fissato nel Piano.

Come già spiegato, parte dell'incremento della spesa primaria registrata a consuntivo nel 2025, pari al 4,3 per cento, era connessa a fattori di natura straordinaria¹⁰². La previsione di spesa per il 2026 indica una marcata riduzione del ritmo di crescita della spesa primaria, previsto al 2,6 per cento.

Al contempo, gli aggregati di raccordo contribuirebbero a ridurre il tasso di crescita dell'aggregato di riferimento. Tra queste, le spese finanziate dall'UE ridurrebbero in modo rilevante la dinamica dell'indicatore, per effetto del picco atteso nel 2026 delle spese finanziate dal PNRR; anche le DRM contribuirebbero a ridurre il tasso di crescita della spesa netta, per effetto dell'allineamento ai criteri di quantificazione adottati dalla Commissione europea. In direzione opposta agirebbe la componente ciclica della spesa per disoccupazione, che si amplierebbe leggermente nel 2026 e continuerebbe a esercitare un effetto lievemente peggiorativo¹⁰³.

Per quanto riguarda il tasso di crescita cumulato della spesa netta, l'altra variabile monitorata dalla Commissione nell'ambito della sorveglianza fiscale, nell'anno in corso, esso si attesta all'1,3 per cento, rimanendo al di sopra dello 0,9 per cento raccomandato dal Consiglio. Tale andamento è determinato congiuntamente dallo scostamento registrato lo scorso anno e dal risultato di

¹⁰⁰ Raccomandazione del Consiglio del 10 luglio 2026 sulle politiche economiche, sociali, occupazionali, strutturali e di bilancio dell'Italia, pubblicata nella GU dell'UE il 1° settembre 2026 (C2026/3925): Cfr. <https://eur-lex.europa.eu/eli/C/2026/3925>.

¹⁰¹ 'Specifications on the Implementation of the Stability and Growth Pact', approvato dal Consiglio Ecofin a dicembre 2025.

¹⁰² In particolare, con riferimento ai maggiori oneri connessi al Superbonus.

¹⁰³ L'ampliamento è dovuto, in particolare, all'ulteriore discesa attesa per il tasso di disoccupazione nel 2026 (al 5,7 per cento) che comporta un maggiore *unemployment gap*, in valore assoluto, rispetto al 2025. L'ampliamento dell'*unemployment gap* risulta tuttavia inferiore a quello del DFP dello scorso aprile, in cui si prevedeva un tasso di disoccupazione pari al 5,5 per cento per l'anno in corso e, conseguentemente, uno scostamento più ampio rispetto alla disoccupazione di *trend* (NAWRU).

quest'anno, in linea con gli obiettivi ma non sufficiente a compensare lo scostamento pregresso.

L'andamento della spesa netta risulterebbe, nonostante ciò, conforme alle raccomandazioni del Consiglio. Infatti, considerando l'orizzonte di medio periodo del percorso di aggiustamento previsto dalle nuove regole di bilancio europee, non è necessario che l'eccedenza di spesa emersa nel 2025 sia recuperata immediatamente, in quanto potrà essere gradualmente riassorbita nel corso dei successivi anni di attuazione del Piano.

È bene tenere presente che, come specificato nel codice di condotta, nell'ambito della valutazione *ex post* sull'efficacia delle azioni adottate (*effective actions*)¹⁰⁴, che sarà condotta nella prossima primavera 2027, la Commissione terrà conto solo dell'andamento della spesa netta, mentre la dinamica del disavanzo sarà la variabile di riferimento per la chiusura della procedura per disavanzo eccessivo. L'attuale quadro previsivo tendenziale conferma il rientro del rapporto *deficit*/PIL al di sotto della soglia del 3 per cento nell'anno in corso, nonché la sua progressiva riduzione negli anni seguenti.

Previsioni tendenziali per il triennio 2027-2029

Nello scenario a legislazione vigente aggiornato, l'indicatore di spesa netta nel prossimo triennio crescerebbe in media dell'1,5 all'anno. Nel dettaglio, il tasso di crescita della spesa netta sarebbe pari al 2,1 per cento nel 2027, all'1,3 per cento nel 2028 e all'1,1 per cento nel 2029.

L'aggiornamento conferma il disallineamento nel 2027 rispetto al limite raccomandato dell'1,9 per cento, mentre si rivede al ribasso il tasso di crescita della spesa netta nei due anni successivi, in cui l'indicatore si mantiene al di sotto dei limiti raccomandati, pari rispettivamente all'1,7 nel 2028 e all'1,5 per cento nel 2029. Di conseguenza, a fine periodo il tasso di crescita cumulato si attesta al 5,9 per cento, un valore inferiore al 6,2 per cento raccomandato.

Il lieve sfioramento per il 2027 sarebbe, tuttavia, interamente assorbito dall'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale. Infatti, nello scenario a legislazione vigente le spese per difesa mostrano, in rapporto al PIL, un incremento apprezzabile nel 2027 e nel 2028 rispetto al 2024 (anno base per la quantificazione della flessibilità), che, scorporato dall'indicatore, riporterebbe il tasso di crescita della spesa netta entro il limite raccomandato. Escludendo gli aumenti della spesa in difesa, il tasso di crescita della spesa netta si collocherebbe all'1,9 per cento nel 2027, all'1,4 per cento nel 2028 e all'1,3 per cento nel 2029.

Scendendo nel dettaglio delle componenti di spesa e delle misure di entrata, si osserva che, a parità di andamento atteso della spesa primaria, la revisione al ribasso delle previsioni sul tasso di crescita della spesa netta per il 2028 e 2029 rispetto ad aprile è ascrivibile all'aggiornamento delle voci di raccordo.

Tali voci di raccordo esercitano, nel complesso, un contributo peggiorativo alla crescita dell'indicatore. Fanno eccezione le DRM, il cui contributo è migliorativo

¹⁰⁴ Tali azioni includeranno la prossima manovra di bilancio per il triennio 2027-2029.

sulla dinamica dell'indicatore nel 2027, sostanzialmente nullo nel 2028 (era peggiorativo per 0,5 punti percentuali nel DFP dello scorso aprile) e torna a essere migliorativo nel 2029.

TAVOLA II.1.4: CRESCITA DELLA SPESA NETTA NELLO SCENARIO TENDENZIALE

	2024		2025	2026	2027	2028	2029
	Livelli (1)	% del PIL	% del PIL	% del PIL	% del PIL	% del PIL	% del PIL
1. Spesa totale	1.111.985	50,3	51,1	51,4	51,0	50,3	49,9
2. Spesa per interessi	85.475	3,9	3,8	4,2	4,3	4,6	4,6
3. Componente ciclica della spesa per disoccupazione	-3.960	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
4. Spese finanziate da trasferimenti dall'UE	9.570	0,4	0,6	0,9	0,6	0,4	0,4
4a. Di cui: Investimenti fissi lordi	3.517	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2
5. Cofinanziamento nazionale dei programmi finanziati dall'Unione	3.215	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
6. Spese una tantum incluse nelle proiezioni (livelli, escluse le misure finanziate dall'UE)	813	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
7. Spesa netta finanziata a livello nazionale (prima delle DRM) (7 = 1-2-3-4-5-6)	1.016.873	46,0	46,5	46,1	45,9	45,3	44,9
8. Misure sul lato delle entrate (incrementi, escluse le misure finanziate dall'UE e delle misure una tantum)	-	-0,3	0,9	0,1	0,2	0,0	0,3
9. Spesa netta finanziata a livello nazionale (dopo le DRM) (9 = 7 - 8)	-	46,3	45,6	46,0	45,7	45,3	44,6
(Var. %)							
10. Crescita PIL nominale (var. %)		3,2	2,5	2,7	2,9	2,7	2,6
11. Crescita della spesa netta finanziata a livello nazionale		-1,8	1,5	1,6	2,1	1,3	1,1
12. Crescita della spesa netta al netto dell'incremento della difesa		-1,8	1,5	1,6	1,9	1,4	1,3

(1) Valori in milioni.

Fonte: Istat ed elaborazioni MEF. Dal 2026 previsioni dello scenario tendenziale.

Il flusso di spese finanziate da fondi UE, dopo la scadenza del PNRR, continua a essere in progressivo calo, ma a un ritmo più moderato rispetto ad aprile, con conseguente riduzione del contributo peggiorativo alla crescita dell'indicatore.

Infine, anche il contributo peggiorativo della componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione¹⁰⁵ risulta ridimensionato, per via di una minore previsione di *unemployment gap* nel periodo rispetto al DFP. La dinamica del tasso di disoccupazione di *trend*, il NAWRU, è sostanzialmente invariata rispetto ad aprile, recependo la lievissima revisione migliorativa della stima del valore di

¹⁰⁵ La stima di questa componente è calcolata come il prodotto tra l'*unemployment gap* (definito come il rapporto tra la differenza tra il tasso di disoccupazione effettivo e quello di *trend*, e il tasso effettivo stesso) e la spesa per prestazioni sociali in denaro relative alla funzione 'disoccupazione', come classificata nella funzione 10.5 della COFOG (Classificazione della spesa pubblica per funzione). Il tasso di disoccupazione di *trend* corrisponde al NAWRU (*Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment*), stimato secondo la metodologia concordata a livello europeo. Quando il tasso di disoccupazione risulta inferiore al NAWRU, il *gap* di disoccupazione risulta negativo, e la correzione ciclica applicata alla spesa per disoccupazione produce un effetto sfavorevole sull'aggregato di spesa.

ancoraggio di medio periodo effettuata dalla Commissione nelle Previsioni di primavera. Il tasso di disoccupazione, pur in progressivo calo lungo l'orizzonte di previsione, è atteso collocarsi su livelli lievemente superiori rispetto al DFP dello scorso aprile, da cui deriva la maggiore stazionarietà dell'*unemployment gap*.

II.1.3 Sentiero di spesa netta e quadro di finanza pubblica programmatici

Obiettivi di crescita della spesa netta e prossima manovra di bilancio

La definizione degli obiettivi di crescita della spesa netta e della prossima manovra di bilancio riflette la natura eccezionale del contesto macroeconomico e geopolitico internazionale, e le connesse conseguenze sulla dinamica dei prezzi, sul potere di acquisto delle famiglie, sulla competitività delle imprese e sulla sicurezza.

TAVOLA II.1.5: INDICATORE DI SPESA NETTA (TASSI DI CRESCITA, VAR. %)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Raccomandazione del Consiglio						
(1a) Tasso di crescita annuo	-1,9	1,3	1,6	1,9	1,7	1,5
(1b) Tasso di crescita cumulato	-1,9	-0,7	0,9	2,8	4,6	6,2
Stime di consuntivo/previsioni programmatiche						
(2a) Tasso di crescita annuo	-1,8	1,5	1,6	3,3	1,7	0,2
(2b) Tasso di crescita cumulato	-1,8	-0,3	1,2	4,6	6,4	6,6
Tasso di crescita annuo corretto per flessibilità NEC	-1,8	1,5	1,6	1,9	1,7	1,5
Tasso di crescita cumulato corretto per flessibilità NEC	-1,8	-0,3	1,2	3,2	5,0	6,6

Fonte: Raccomandazioni del Consiglio dell'UE del 21 gennaio 2025 ed elaborazioni MEF.

In considerazione delle circostanze eccezionali esistenti, la strategia di bilancio del Governo si fonda sull'utilizzo degli spazi di flessibilità resi disponibili a livello europeo attraverso l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale (cfr. *focus* 'Attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per l'aumento della capacità di difesa e della sicurezza energetica'). Tale strategia consentirebbe di far fronte ai maggiori oneri necessari per il rafforzamento delle capacità di difesa e della sicurezza energetica, preservando al contempo il rispetto del sentiero di spesa netta raccomandato.

FOCUS

Attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per l'aumento della capacità di difesa e della sicurezza energetica

Nel contesto di un quadro geopolitico caratterizzato dal persistente aumento delle tensioni internazionali e dalla crescente esigenza di rafforzare la capacità di deterrenza europea, a inizio dello scorso anno la Commissione ha rilasciato una Comunicazione¹⁰⁶ nella quale è stata proposta l'attivazione coordinata della clausola di salvaguardia nazionale (o *National Escape Clause*, NEC)¹⁰⁷ per permettere agli Stati membri di incrementare la spesa in difesa senza che tali incrementi incidessero sulla valutazione del rispetto del percorso di spesa netta concordato con il Consiglio.

La flessibilità riguarda l'incremento della spesa corrente e in conto capitale di natura militare, ricadente nella divisione 02 della classificazione COFOG (difesa), entro un limite pari a 1,5 punti di PIL, rispetto all'anno di riferimento^{108 109}, per ciascun anno del periodo 2025-2028.

Più di recente, nel Pacchetto di primavera¹¹⁰ pubblicato il 3 giugno di quest'anno, la Commissione europea ha riconosciuto l'importanza di eventuali nuove misure di spesa adottate dagli Stati membri per far fronte alle rinnovate pressioni sui mercati energetici connesse al conflitto in Iran, nonché il nesso tra la sicurezza energetica e le più ampie esigenze di sicurezza e difesa. In tale ottica, nell'ambito della *governance* fiscale, è stata quindi riconosciuta la possibilità agli Stati che abbiano attivato o intendano attivare la clausola per finanziare spese per rafforzare la capacità di difesa, di estendere la flessibilità alle misure aggiuntive volte a rafforzare la resilienza del sistema energetico europeo e ad accelerare la transizione dai combustibili fossili verso fonti rinnovabili, decise a partire dal 28 febbraio 2026.

In particolare, all'interno del limite di flessibilità già previsto dalla NEC per spesa in difesa, che resta invariato all'1,5 per cento del PIL annuo, si applicherebbe un tetto annuo, pari allo 0,3 per cento del PIL, specificamente destinato alle misure a sostegno della sicurezza energetica, per il periodo 2026-2028, con un limite cumulato fino allo 0,6 per cento del PIL nello stesso arco temporale.

Anche queste misure possono avere natura corrente o in conto capitale e sono considerate ammissibili se destinate a ridurre strutturalmente il fabbisogno di combustibili fossili, aumentare la capacità di produrre e distribuire energia pulita, rafforzare la resilienza del sistema energetico europeo; resterebbero esclusi gli interventi di calmieramento dei prezzi. Un elenco di massima, ma non esaustivo, è stato fornito con le linee guida pubblicate nel mese di agosto¹¹¹.

¹⁰⁶ 'Accommodating increased defence expenditure within the Stability and Growth Pact', si veda il sito: https://defence-industry-space.ec.europa.eu/document/download/a57304ce-1a98-4a2c-aed5-36485884f1a0_en?filename=Communication-on-the-national-escape-clause.pdf

¹⁰⁷ La clausola trova fondamento nell'articolo 26 del Regolamento (UE) 2024/1263 e può essere attivata in presenza di circostanze eccezionali al di fuori del controllo degli Stati membri che abbiano un impatto rilevante sui conti pubblici.

¹⁰⁸ L'incremento è valutato rispetto al livello in rapporto al PIL dell'anno preso come riferimento, individuato nel 2021, ovvero l'ultimo anno precedente lo scoppio della guerra in Ucraina. In caso di costanza o di una riduzione storica della spesa in difesa tra il 2021 e il 2024, l'anno di riferimento è il 2024.

¹⁰⁹ Per gli investimenti militari pluriennali, la Commissione ha chiarito che la flessibilità può estendersi oltre il 2028 qualora i contratti siano stati sottoscritti durante il periodo di attivazione della clausola e la relativa spesa si manifesti solo al momento della consegna dei beni, sempre nel rispetto del tetto dell'1,5 per cento del PIL.

¹¹⁰ <https://webgate.ec.europa.eu/circabc-ewpp/d/d/workspace/SpacesStore/1d05e6e0-fc49-4543-9ecf-7ffe89f41bcc/download>

¹¹¹ Cfr. 'Guidance to Member States on Broadening the Scope of the National Escape Clause for Energy Security', consultabile al sito: [Commission Notice - Guidance to Member States on Broadening the Scope of the National Escape Clause for Energy Security](#). Sulla base di tale documento, sono considerate ammissibili le misure ricomprese nei seguenti ambiti: i) efficienza energetica ed elettrificazione dei consumi, comprendenti incentivi

L'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale comporterebbe che la quota di scostamento tra il tasso di spesa netta osservato e il limite raccomandato dal Consiglio riconducibile all'aumento della spesa per la difesa e l'energia sia detratta dalla deviazione osservata, evitando conseguenze ai fini della valutazione della *compliance*¹¹²,

A partire dallo scorso anno, diciotto Paesi¹¹³ hanno richiesto e ottenuto l'attivazione della clausola. Il Governo italiano, è stato autorizzato dal Parlamento italiano, con appositi atti di indirizzo, ad avviare la procedura di attivazione della clausola per entrambi gli scopi sopra esposti. La Risoluzione approvata dalle due Camere il 5 agosto ha formalmente autorizzato il Governo a procedere in tal senso; il testo stabilisce un limite cumulato nel periodo di riferimento della NEC dello 0,6 per cento del PIL per le misure energetiche e dello 0,9 per cento del PIL per quelle in difesa.

Pertanto, successivamente, in data 10 settembre 2026, è stata inviata una lettera alla Commissione europea nella quale sono state indicate le aree di intervento previste dalla Comunicazione della Commissione del 3 giugno 2026, entro le quali saranno proposte le misure che beneficeranno della flessibilità nell'ambito della sicurezza energetica. Di tali interventi si è tenuto conto nello scenario programmatico macroeconomico e di finanza pubblica¹¹⁴.

Analogamente a quanto fatto per i Paesi che hanno già chiesto l'attivazione della NEC, la Commissione verificherà che sussistano le circostanze eccezionali fuori dal controllo dello Stato, l'impatto significativo sui conti pubblici e – attraverso un esercizio stilizzato di *Debt Sustainability Analysis* (DSA) - la compatibilità con la sostenibilità fiscale di medio termine. Una volta completata la valutazione, la Commissione formulerà una proposta di Raccomandazione specifica per l'attivazione della clausola, che sarà discussa e adottata a maggioranza qualificata dal Consiglio, presumibilmente nel corso del Consiglio ECOFIN di novembre.

per pompe di calore, sostituzione delle caldaie fossili, riqualificazione energetica degli edifici pubblici e privati, sistemi di accumulo domestici e infrastrutture di ricarica per veicoli elettrici; ii) produzione e stoccaggio di energia pulita, inclusi investimenti in energie rinnovabili (solare, geotermico e altre fonti rinnovabili), accumuli elettrochimici, idrogeno, combustibili rinnovabili, nucleare e contratti per la promozione della produzione di energia a basse emissioni; iii) infrastrutture energetiche e di trasporto sostenibile, tra cui reti elettriche, infrastrutture per l'idrogeno, sistemi di flessibilità e sicurezza energetica, reti ferroviarie, metropolitane, tranviarie e infrastrutture pubbliche di ricarica elettrica; iv) resilienza e decarbonizzazione del sistema produttivo, categoria nella quale possono essere ricompresi, ad esempio, incentivi alle tecnologie industriali di decarbonizzazione, agli investimenti per la riduzione della dipendenza dai combustibili fossili, nonché interventi di rafforzamento della sicurezza fisica e cibernetica delle infrastrutture energetiche e delle catene di approvvigionamento, strategiche.

¹¹² L'attivazione della clausola di salvaguardia implica un trattamento asimmetrico tra i Paesi soggetti alla Procedura per disavanzi eccessivi (PDE) e quelli che si trovano nel braccio preventivo. Per questi ultimi, la clausola può evitare l'apertura di una nuova procedura per disavanzo eccessivo qualora il superamento del valore di riferimento del 3 per cento del PIL per il *deficit* sia riconducibile all'aumento della spesa finanziata con la NEC. Per gli Stati già in procedura PDE, invece, resta fermo il requisito secondo cui il rapporto *deficit*/PIL deve registrare a consuntivo un livello inferiore al 3 per cento e rimanere stabilmente al di sotto di tale soglia, secondo le previsioni della Commissione, nei due anni successivi, ai fini dell'abrogazione della procedura. Tuttavia, la Commissione ha chiarito che, nel verificare *ex-ante* tale ultimo requisito, saranno utilizzate previsioni di *deficit* al netto dell'utilizzo degli spazi di flessibilità, qualora lo Stato membro abbia già conseguito a consuntivo un livello di deficit inferiore al 3 per cento nell'anno precedente al periodo di fruizione della NEC. Tale impostazione mira a evitare che gli Stati membri già in procedura PDE siano trattati meno favorevolmente rispetto a quelli che si trovano nel braccio preventivo.

¹¹³ Si tratta nello specifico, di Austria, Belgio, Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Finlandia, Germania, Grecia, Ungheria, Lettonia, Lituania, Polonia, Portogallo, Slovenia, Slovacchia e Spagna. Tra questi, la Grecia è l'unico Paese ad aver già chiesto l'estensione per le misure volte a rafforzare la resilienza del sistema energetico.

¹¹⁴ La loro definizione finale terrà conto, in primo luogo, del dialogo tecnico informale intrapreso con la Commissione volto a verificare *ex-ante* la completa ammissibilità ai fini della richiesta della clausola delle misure e, successivamente, della approvazione da parte del Parlamento a seguito del processo legislativo avviato con la presentazione del disegno di legge di bilancio.

Il Governo intende avvalersi della flessibilità prevista dalla clausola per l'incremento della spesa per la difesa entro un massimo di 0,3 punti percentuali di PIL all'anno nel 2027 e nel 2028, cui si aggiungono le misure addizionali per rafforzare la resilienza energetica, sempre fino a 0,3 punti percentuali di PIL sia nel 2027 sia nel 2028.

Gli incrementi di spesa per la difesa aggiuntivi rispetto allo scenario tendenziale risultano pari a circa 0,2 punti percentuali del PIL per il 2027 e crescerebbero anche nel 2028, rispetto agli aumenti già previsti a legislazione vigente.

L'utilizzo complessivo della clausola di salvaguardia nazionale, fino a 0,6 punti percentuali del PIL nel 2027 e nel 2028, si manterrebbe ampiamente entro il limite dell'1,5 per cento del PIL annuo consentito dalla Commissione europea, confermando un orientamento di politica fiscale improntato alla prudenza e al rispetto del nuovo quadro di regole. Inoltre, grazie alla concentrazione degli incrementi sugli investimenti pubblici, il loro andamento programmatico consentirebbe di mantenere la quota finanziata da risorse nazionali sul PIL ampiamente al di sopra della media riferita agli anni del PNRR.

Escludendo gli incrementi di spesa finanziati con la clausola di salvaguardia nazionale, gli obiettivi di crescita della spesa netta risulterebbero pari a 1,9 per cento nel 2027, 1,7 per cento nel 2028 e 1,5 per cento nel 2029, e sarebbero pertanto allineati ai limiti di crescita raccomandati dal Consiglio.

Dal confronto tra i tassi di crescita della spesa netta programmati e quelli dello scenario tendenziale corretti per l'impatto della clausola non emergerebbe la necessità di una correzione di bilancio per il 2027, mentre nel 2028 e nel 2029 si renderebbero disponibili spazi di bilancio per una manovra moderatamente espansiva.

TAVOLA II.1.6: QUADRO PROGRAMMATICO DI FINANZA PUBBLICA

	2025	2026	2027	2028	2029
	Livello (1)	% del PIL	% del PIL		
Componenti delle entrate					
1.Imposte indirette	316.787	14,0	14,1		
2.Imposte dirette	345.950	15,3	15,2		
3.Contributi sociali	305.829	13,5	13,6		
4.Altre entrate correnti	103.050	4,5	4,8		
5.Imposte in c/capitale	3.084	0,1	0,1		
6.Altre entrate in c/capitale	13.219	0,6	0,7		
7.Totale entrate (=1+2+3+4+5+6)	1.087.919	48,0	48,5		
8.di cui trasferimenti UE (entrate di competenza, non di cassa)	13.995	0,6	0,9		
9.Totale entrate diverse dai trasferimenti UE (=7-8)	1.073.924	47,4	47,5		
10.p.m. misure dal lato delle entrate (incrementi, escluse le misure finanziate dall'UE)	23.272	1,0	0,0		
10 b misure di riduzione di entrate finanziate da fondi UE (livelli)		0,0	0,0		
11.p.m. entrate una tantum incluse nelle previsioni (livelli, escluse le misure finanziate dall'UE)	7.202	0,3	0,2		
Componenti della spesa					
12.Redditi da lavoro dipendente	203.265	9,0	9,0		
13.Consumi intermedi	132.427	5,8	5,8		
14.Spesa per interessi	87.158	3,8	4,2	4,3	4,6
15.Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	458.798	20,3	20,3		
16.Prestazioni sociali in natura	53.073	2,3	2,3		
17.Sussidi	35.537	1,6	1,6		
18.Altre spese correnti	51.000	2,3	2,4		
19.Investimenti fissi lordi	88.586	3,9	4,0		
20.Di cui: investimenti pubblici finanziati a livello nazionale	82.527	3,6	3,7	3,8	3,6
21.Trasferimenti in c/capitale	46.554	2,1	1,7		
22.Altre spese in conto capitale	1.257	0,1	0,0		
23.Totale spesa (=12+13+14+15+16+17+18+19+21+22)	1.157.655	51,1	51,4		
24.di cui: Spese finanziate da trasferimenti dall'UE (=8-10b)	13.995	0,6	0,9		
25.Spesa finanziata a livello nazionale (=23-24)	1.143.660	50,5	50,5		
26.p.m. Cofinanziamento nazionale dei programmi finanziati dall'Unione	5.752	0,3	0,3		
27.p.m. Componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione	-5.629	-0,2	-0,3		
28.p.m. Spese una tantum incluse nelle proiezioni (livelli, escluse le misure finanziate dall'UE)	3.995	0,2	0,2		
29.Spesa netta finanziata a livello nazionale (al lordo delle misure dal lato delle entrate) (=25-26-27-28-14)	1.052.383	46,5	46,1		

TAVOLA II.1.6 (SEGUE): QUADRO PROGRAMMATICO DI FINANZA PUBBLICA

	2025		2026	2027	2028	2029
	Livello (1)	% del PIL		% del PIL		
Spesa netta finanziata a livello nazionale						
30.Crescita della spesa netta finanziata a livello nazionale (var. % a/a)		1,5	1,6	3,3	1,7	0,2
Finanza pubblica						
31.Indebitamento netto (=7-23)	-69.736	-3,1	-2,9	-3,4	-3,2	-2,3
32.Saldo primario (=31+14)	17.422	0,8	1,2	0,9	1,4	2,4
Aggiustamento per il ciclo						
33.Saldo strutturale		-3,6	-3,2	-3,5	-3,3	-2,4
34.Saldo primario strutturale		0,3	1,0	0,8	1,3	2,2
Debito pubblico						
35.Debito lordo (2)	3.097.093	136,7	138,1	138,5	137,9	136,6
36.Variazione rispetto all'anno precedente	129.260	2,5	1,4	0,3	-0,6	-1,3
37.Contributi alla variazione del debito pubblico:						
38.Saldo primario (=32)		-0,8	-1,2	-0,9	-1,4	-2,4
39.Effetto <i>snow-ball</i> , di cui componente per:		0,6	0,6	0,0	0,5	1,1
40.Spesa per Interessi (=14)		3,8	4,2	4,3	4,6	4,7
41.Crescita reale		-0,8	-1,4	-1,1	-1,2	-1,1
42.Deflatore del PIL		-2,4	-2,2	-3,2	-2,8	-2,4
43.Aggiustamento stock-flussi (=36-38-39)		2,6	2,1	1,3	0,3	0,0
44.p.m. Tasso di interesse implicito sul debito (%)		2,9	3,1	3,2	3,4	3,5
Flessibilità NEC (2026-2028)						
45. Spese in difesa			1,3	1,6	1,6	
46. Di cui: investimenti in difesa			0,4	0,6	0,7	
Impatto sul bilancio della spesa in difesa NEC				0,3	0,3	
47. Impatto sul bilancio delle misure energia				0,3	0,3	
48. Spesa netta corretta per flessibilità NEC (var. % a/a)			1,6	1,9	1,7	

(1) Milioni di euro.

(2) Al lordo delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM.

Fonte: Istat e Banca d'Italia. Dal 2027, previsioni dello scenario programmatico.

Nota: Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

Valutazione preliminare sull'obiettivo di crescita della spesa netta nel 2027

Il tasso di crescita della spesa netta programmato per il 2027 sarà oggetto di una valutazione *ex ante* da parte della Commissione nell'ambito dell'*Opinion* sul Documento Programmatico di Bilancio 2027. Tale valutazione assume particolare rilievo in quanto l'Italia è attualmente soggetta alla Procedura per disavanzi eccessivi (PDE) ed è pertanto tenuta a dimostrare l'adozione di azioni efficaci ai sensi del braccio correttivo del Patto di Stabilità e Crescita.

L'attivazione della clausola di salvaguardia per finanziare incrementi di spesa in difesa e misure aggiuntive in energia comporterebbe una crescita della spesa netta nel 2027 pari al 3,3 per cento, un tasso superiore all'1,9 per cento raccomandato dal Consiglio.

Tale scostamento non avrebbe, tuttavia, conseguenze per il giudizio sulla *compliance*: infatti, escludendo gli incrementi di spesa finanziati con la clausola, l'obiettivo di crescita della spesa netta tornerebbe in linea con il limite raccomandato e il saldo del conto di controllo rimarrebbe all'interno delle soglie di tolleranza.

La quota del saldo cumulato imputabile agli incrementi di spesa programmati finanziabili con la clausola verrebbe scomputata dal calcolo della deviazione. La componente restante del saldo cumulato sarebbe invece valutata secondo il dettato

dei regolamenti europei, alla luce della soglia di tolleranza pari allo 0,6 per cento del PIL in termini cumulati.

Al fine di scorporare l'impatto della flessibilità, la Commissione affiancherà al conto di controllo ordinario¹¹⁵ un apposito *control account augmented*, finalizzato a registrare separatamente gli effetti derivanti dall'attivazione della clausola, garantendo maggiore trasparenza nella valutazione della *compliance*¹¹⁶.

Nel 2027, il saldo a debito cumulato sarebbe pertanto attribuibile per 0,6 per cento del PIL all'utilizzo della clausola¹¹⁷, di cui 0,3 per cento del PIL relativi all'incremento della spesa in difesa in rapporto al PIL nel 2027 rispetto al livello del 2024¹¹⁸, e ulteriori 0,3 punti percentuali del PIL relativi alle misure nel settore energetico. Il debito cumulato residuale risulterebbe inferiore alla soglia di tolleranza.

Va, in ogni caso, ricordato che il giudizio formulato dalla Commissione sarà basato sulle proprie previsioni e valutazioni e avrà natura preliminare.

Sentiero programmatico del deficit e del debito

Dal punto di vista della finanza pubblica, l'incremento della spesa destinato al rafforzamento delle capacità di difesa e della resilienza energetica si riflette meccanicamente in un peggioramento dei saldi rispetto al quadro a legislazione vigente, determinando un più elevato livello di indebitamento netto e, conseguentemente, del rapporto debito/PIL.

Al tempo stesso, occorre considerare che la scelta di utilizzare la flessibilità prevista dalla clausola di salvaguardia nazionale in misura limitata consente di perseguire un bilanciamento tra obiettivi strategici e sostenibilità fiscale, contenendo gli effetti sulla sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio e lungo periodo. Inoltre, l'espansione della spesa produce effetti positivi sull'attività economica, incorporati nel quadro macroeconomico programmatico. In particolare, il livello del PIL reale risulterebbe più elevato di circa 0,2 punti percentuali nel 2027 e di 0,1 punti percentuali nel 2028 rispetto allo scenario tendenziale. La maggiore crescita economica contribuisce ad ampliare la base imponibile e ad aumentare il denominatore dei principali indicatori di finanza pubblica, attenuando l'impatto dell'intervento sui saldi e sul rapporto debito/PIL.

Per effetto di tali dinamiche, il deterioramento dell'indebitamento netto e del debito pubblico risulta inferiore a quanto deriverebbe dal solo impatto diretto delle maggiori spese. In particolare, il rapporto *deficit*/PIL aumenta di 0,5 punti

¹¹⁵ Correttivo o preventivo a seconda che il Paese sia in procedura PDE o meno. Si ricorda che per l'Italia il conto correttivo è quello rilevante ed è perfettamente identico al conto preventivo in quanto i tassi di crescita raccomandati ai fini della procedura PDE coincidono con quelli fissati nel Piano.

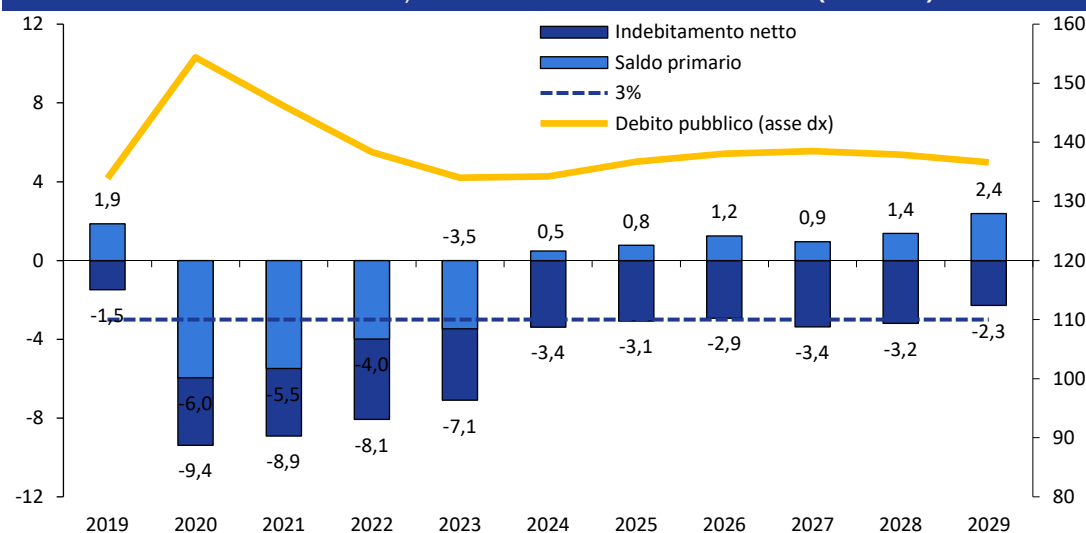
¹¹⁶ Per maggiori dettagli sul funzionamento del *control account augmented* si veda la Nota della Commissione 'European Commission Notice - Guidance to Member States on Broadening the Scope of the National Escape Clause for Energy Security (C/2026/4514)', pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'UE il 18 agosto 2026, disponibile al seguente [link](#).

¹¹⁷ Il saldo del conto di controllo è misurato come deviazione della spesa, espresso in percentuale del PIL, rispetto a quello corrispondente al limite raccomandato, e non come differenza percentuale tra il tasso di crescita effettivo e il limite di crescita.

¹¹⁸ Considerato anno di riferimento per la quantificazione della flessibilità nel caso dell'Italia.

percentuali nel 2027 e nel 2028 e di un decimo di punto percentuale nel 2029, portandosi rispettivamente al 3,4 per cento, 3,2 per cento e 2,3 per cento, mentre il rapporto debito/PIL si colloca rispettivamente 0,1, 0,2 e 0,3 punti percentuali al di sopra dello scenario di riferimento, su valori pari rispettivamente a 138,5 per cento, 137,9 per cento e 136,6 per cento.

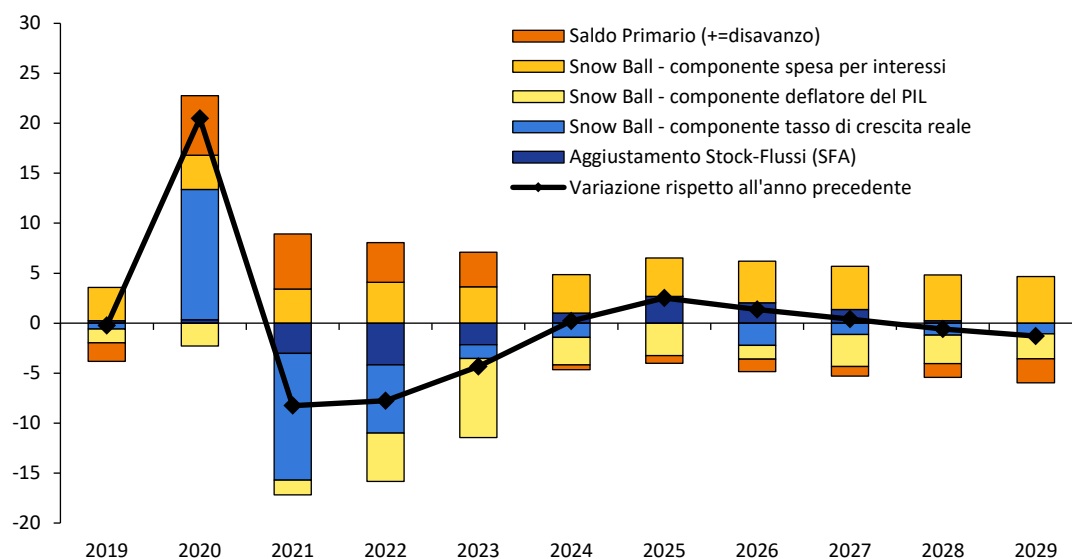
FIGURA II.1.2: INDEBITAMENTO NETTO, SALDO PRIMARIO E DEBITO DELLA PA (% DEL PIL)



Fonte: Istat e Banca d'Italia. Dal 2025, previsioni dello scenario programmatico.

Occorre, infine, considerare che gli effetti illustrati incorporano esclusivamente l'impatto macroeconomico di breve-medio periodo associato all'aumento della domanda aggregata.

FIGURA II.1.3: DETERMINANTI DEL RAPPORTO DEBITO/PIL (% DEL PIL)



Fonte: Istat e Banca d'Italia. Dal 2026, previsioni dello scenario programmatico.

Le risorse rese disponibili dalla clausola sono infatti destinate a interventi volti ad accrescere la sicurezza nazionale e la resilienza energetica del sistema Paese, con potenziali benefici strutturali sulla capacità produttiva, sulla riduzione delle vulnerabilità strategiche e sulla crescita potenziale. Tali effetti, per loro natura più incerti e distribuiti su un orizzonte temporale più lungo, non sono inclusi nelle presenti valutazioni.

TAVOLA II.1.7: DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE PER SOTTOSETTORE (MILIONI E % DEL PIL) (1)

	2025	2026	2027	2028	2029
Livello al lordo dei sostegni finanziari Area Euro (2)					
Amministrazioni pubbliche	3.097.093	3.213.518	3.325.193	3.410.668	3.468.800
in % del PIL	136,7	138,1	138,5	137,9	136,6
Amministrazioni centrali (3)	3.039.282	3.156.755	3.269.203	3.355.590	3.414.626
Amministrazioni locali (3)	106.550	105.501	104.728	103.816	102.912
Enti di previdenza e assistenza (3)	75	75	75	75	75
Livello al netto dei sostegni finanziari Area Euro (2)					
Amministrazioni pubbliche	3.042.599	3.160.814	3.273.019	3.358.985	3.417.840
in % del PIL	134,3	135,9	136,3	135,8	134,6
Amministrazioni centrali (3)	2.984.788	3.104.052	3.217.030	3.303.907	3.363.666
Amministrazioni locali (3)	106.550	105.501	104.728	103.816	102.912
Enti di previdenza e assistenza (3)	75	75	75	75	75
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche a legislazione vigente (4)					
Amministrazioni pubbliche	3.097.093	3.213.517	3.313.796	3.385.448	3.440.418
in % del PIL	136,7	138,1	138,4	137,7	136,3

(1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

(2) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2025 l'ammontare di tali interventi è stato pari a circa 54,5 miliardi, di cui 40,2 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito del 15 settembre 2026'). Le stime tengono conto dei prestiti europei emessi sotto il programma NGEU e SAFE. Si ipotizza una graduale riduzione delle giacenze di liquidità del MEF rispetto al livello raggiunto a fine 2025. Nei dati si tiene anche conto del piano pluriennale di dismissioni di asset pubblici. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle curve governative italiana e tedesca nel periodo di compilazione del presente documento.

(3) Al lordo delle passività nei confronti degli altri sottosettori.

(4) Le ultime due righe espongono i valori a legislazione vigente. I restanti valori della tavola descrivono gli andamenti programmatici

TAVOLA II.1.8: SALDI DI CASSA (1)

	2025		2026	2027	2028	2029
	Livello (2)	% del PIL		% del PIL		
Saldo Settore pubblico	-121.467	-5,4	-5,7	-5,1	-3,4	-2,2
Amministrazioni centrali	-122.639	-5,4	-5,7	-4,7	-2,9	-2,2
Settore statale	-125.450	-5,5	-5,7	-4,9	-3,0	-2,0
Amministrazioni locali	1.172	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Enti di previdenza	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) La prima riga espone i valori programmatici, i restanti valori descrivono gli andamenti a legislazione vigente

(2) Valori in milioni.