



XI CONSILIATURA 2023 - 2028

Esame del Documento di Finanza Pubblica 2026
(ai sensi della legge 30 dicembre 1986, n. 936, articolo 10, lettera b)

**Memoria per l'audizione del Presidente Prof. Renato Brunetta
presso le Commissioni congiunte bilancio del Senato della
Repubblica e della Camera dei deputati**

28 aprile 2026



**Esame del Documento di Finanza Pubblica 2026
(ai sensi della legge 30 dicembre 1986, n. 936, articolo 10, lettera b)**

Memoria per l'audizione del Presidente Prof. Renato Brunetta presso le Commissioni congiunte bilancio del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati

28 aprile 2026

Con il presente parere il CNEL adempie al disposto dell'articolo 10 della legge 30 dicembre 1986, n. 936: Attribuzioni. 1. (...) a) esprime, su richiesta del Governo, valutazioni e proposte sui più importanti documenti ed atti di politica e di programmazione economica e sociale, anche con riferimento alle politiche comunitarie; b) esamina, in apposite sessioni, il Documento di economia e finanza e la Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza, che il Governo presenta alle Camere ai sensi degli articoli [10](#) e [10-bis](#) della [legge 31 dicembre 2009, n. 196](#), e ss. mm. e ii.; (...) d) esprime proprie valutazioni sull'andamento della congiuntura economica in sessioni semestrali".

Indice

Premessa.....	6
Nuovo ciclo di bilancio.....	7
Sintesi e conclusioni.....	8
Quadro economico e prospettive.....	15
Nuove priorità per le politiche economiche.....	15
L'instabilità ciclica dell'economia italiana.....	16
Lo <i>shock</i> energetico del 2026.....	20
Gli effetti sull'economia italiana e lo scenario economico del DFP.....	25
Il quadro di finanza pubblica del DFP.....	32
Consuntivo 2025.....	32
Il quadro tendenziale del DFP.....	35
Il rapporto debito-PIL.....	42
La posizione delle Parti sociali.....	45

Premessa

Il Documento di Finanza Pubblica (DFP) ha sostituito il Documento previsto agli articoli 7 e 10 della legge 31 dicembre 2009, n. 196, che era lo strumento governativo annuale di riferimento per la programmazione economica e finanziaria nazionale, allineandosi alle regole europee.

Come noto, la riforma delle regole di governance economica della UE (regolamenti (UE) 2024/1263 e (UE) 2024/1264 e direttiva (UE) 2024/1265 del 29 aprile 2024) ha cambiato l'impostazione della programmazione economica degli Stati membri e la relativa strumentazione, riformando il "braccio preventivo" del Patto di stabilità e crescita e introducendo il Piano Strutturale di bilancio di medio termine, che con riferimento a un orizzonte temporale di quattro o cinque anni - ampliabile a determinate condizioni fino a sette - definisce gli impegni dello Stato in materia di bilancio, riforme e investimenti.

Il Documento all'esame viene presentato al Parlamento in tempo utile per consentire la trasmissione alla Commissione Europea entro il 30 aprile, dal momento che all'articolo 21 del regolamento 2024/1263 e nella comunicazione C/2024/3975 del 21 giugno 2024 sugli orientamenti specifici anche sull'orizzonte temporale di riferimento si prevede che ciascuno Stato membro presenti alla Commissione, appunto entro tale scadenza, una relazione annuale sui progressi compiuti nell'attuazione del percorso di spesa netta, delle riforme e degli investimenti previsti.

Alla luce delle innovazioni introdotte a livello europeo, il nuovo DFP è articolato in tre sezioni integrate. La prima definisce il quadro macroeconomico, concentrandosi sullo scenario internazionale nonché sulle tendenze recenti dell'economia italiana. Riporta, inoltre, il quadro congiunturale relativo ai primi mesi del 2026 e le previsioni tendenziali per il triennio 2026-2029. La seconda sezione delinea il quadro di finanza pubblica evidenziando, in particolare, le azioni intraprese per rispettare il percorso di spesa netta tracciato dal Consiglio UE. La terza sezione, infine, riporta le informazioni sui progressi relativi allo stato di attuazione delle riforme e degli investimenti.

In data 23 aprile 2026 l'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) ha comunicato ai Presidenti del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati la validazione del quadro macroeconomico tendenziale (QMT) del DFP 2026 che il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha elaborato recependo i rilievi trasmessi dall'UPB lo scorso 26 marzo su una precedente versione. L'attuale quadro è ricompreso in un intervallo accettabile relativamente alle principali variabili macroeconomiche. La previsione del PIL nello scenario del MEF, che incorpora l'impulso proveniente dai programmi di investimento previsti nel PNRR, ricade all'interno dell'intervallo definito dal panel UPB in tutti gli anni delle proiezioni, salvo che nell'ultimo, quando lo oltrepassa in misura marginale. L'UPB segnala che il QMT del Governo è validato sulla base delle informazioni al momento disponibili e che, essendo lo scenario internazionale esposto a fortissimi rischi, le previsioni potrebbero essere riviste anche entro un breve intervallo di tempo.

Nuovo ciclo di bilancio

- **Aprile** → Documento di Finanza Pubblica, DFP (nuovo, al posto del DEF)

Sostituisce il DEF. Documento iniziale del ciclo, con le previsioni macroeconomiche a legislazione vigente, relazioni sui progressi, tendenze della finanza pubblica.

- **Fine settembre / inizio ottobre** → Documento Programmatico di Finanza Pubblica DPFP (nuovo, al posto della NADEF)

Sostituisce la NADEF. Fornisce l'aggiornamento delle previsioni macroeconomiche e dei saldi di finanza pubblica, il quadro programmatico della manovra, misure di politica economica previste, investimenti e riforme.

- **15 ottobre** → Documento Programmatico di Bilancio DPB (da inviare a Bruxelles).

Deve essere trasmesso dal Governo italiano alla Commissione europea e all'Eurogruppo entro il 15 ottobre. Contiene i principali saldi e le misure della manovra, così che la Commissione possa esaminarli e dare un parere di conformità con le regole UE.

- **20 ottobre** → Disegno di legge di bilancio presentato in Parlamento.

È il testo normativo vero e proprio, articolato in articoli e tabelle, che recepisce gli obiettivi e le misure già anticipati nel DPFP e nel DPB.

- **31 dicembre** → Approvazione della legge di bilancio

Esame in Commissione bilancio (Camera e Senato). Votazione entro il 31 dicembre, perché la legge di bilancio deve entrare in vigore dal 1° gennaio dell'anno successivo.

Sintesi e conclusioni

Nella visione originaria il DFP 2026 avrebbe dovuto essere una sorta di **tagliando di controllo** dei molti progressi compiuti dall'Italia lungo il cammino del risanamento della finanza pubblica, gravata da un alto e persistente debito pubblico.

Un cammino da continuare nei prossimi anni, nella direzione descritta dalla proiezione delle positive tendenze già in atto, così come riorientate dall'azione di politica economica del Governo e del Parlamento.

L'ennesima **convulsione geopolitica** ha necessariamente trasformato il DFP in un **difficile esercizio di previsione di scenari possibili**, previsione quantitativa e qualitativa. Non tutti scenari peggiorativi, anche se il peso di quelli più sfavorevoli è soverchiante.

Infatti, il quadro economico è cambiato decisamente in peggio rispetto a quanto era stato immaginato appena due mesi fa. La **terza Guerra del Golfo** ha portato al **blocco della navigazione nello Stretto di Hormuz** e configura un nuovo *shock* energetico, appena quattro anni dopo il precedente.

Finora questo *shock* ha mantenuto **dimensioni gestibili e ha provocato danni contenibili**, sebbene **molto asimmetrici tra settori e tra Paesi**. Tuttavia, il **prolungamento del blocco** anche di sole tre-quattro settimane farebbe esaurire le scorte e causerebbe una grave scarsità di petrolio e gas naturale e di alcuni loro derivati (dai carburanti ai fertilizzanti alle materie plastiche e ad altre componenti chimico-farmaceutiche) con **effetti a catena molto importanti nelle dimensioni e nelle conseguenze**.

L'**economia mondiale verrebbe potenzialmente precipitata in una recessione** di entità significativa, aggravata dalle interrelazioni con la finanza, via aumento del costo del denaro, restrizione del credito e perdita di valore della ricchezza, e dalla depressione delle aspettative degli operatori, famiglie e imprese.

L'**auspicio internazionalmente** condiviso è che si vada verso l'attenuazione delle tensioni geopolitiche e la **riapertura dello Stretto** alla navigabilità commerciale in tempi relativamente rapidi. È questa l'ipotesi comunemente assunta da tutti gli organismi internazionali come base dello scenario che viene considerato più probabile.

Anche il DFP la fa propria e ne risultano **scostamenti tutto sommato modesti rispetto a quanto prevedibile prima dello shock**: un decimale di crescita del PIL in meno nel 2026, due nel 2027 e uno nel 2028. In totale **quattro decimi**, quasi nulla rispetto a quanto accaduto con la Grande crisi finanziaria, la crisi dei debiti sovrani e la pandemia, che costarono all'Italia molti punti percentuali di riduzione del PIL: 6,3 punti, 4,9 e 8,9 rispettivamente.

Se misurato in termini di crescita mancata il bilancio di quelle crisi passate diventa impressionante e si può rappresentare per ciascuna con almeno sei anni perduti per l'economia e la società italiane, tanto che **nel 2014 il reddito per abitante italiano era tornato**

ai valori del 1997 e nel 2020 a quello del 1995. Ma la perdita del 2020 fu prontamente recuperata con il ritorno alla vita sociale e grazie alle politiche economiche iper espansive, mentre quelle precedenti hanno lasciato segni indelebili nel tessuto produttivo e sociale.

La crisi appena iniziata, e che tutti ci auguriamo finisca molto presto, costerebbe nella migliore delle ipotesi circa **sei mesi di crescita all'Italia**. Ripeto: quasi nulla in confronto con quelle passate e che ho appena ricordato.

Questo non significa che vadano sottovalutate **le sofferenze di chi già era in condizioni di povertà e grave deprivazione sociale** e di chi era appena sopra la soglia della povertà: l'aumento del costo dell'energia è insopportabile per gli uni e gli altri e ogni intervento possibile va indirizzato a attenuare l'impatto del caro-energia su quelle famiglie.

Tuttavia, occorre **prepararsi ed essere pronti a intervenire nel caso del realizzarsi degli scenari più negativi**. Infatti, la migliore cura è la prevenzione. E se l'economia rischia di andare a infrangersi contro il muro della carenza di energia è bene essere pronti a sterzare per evitare l'impatto.

Come? Ci sono aspetti di metodo e aspetti di merito.

Sul piano del metodo occorre una **strategia concordata a livello europeo**. La possibilità che un **Paese possa fare da solo** è certamente accattivante, ma purtroppo è negata dall'esperienza passata e dalle condizioni presenti.

Dall'esperienza passata traiamo **due casi emblematici**, uno francese e uno italiano. Il **caso francese** risale a tanti anni fa, quando ancora c'erano le monete nazionali legate tra loro dal Sistema monetario europeo, e le Banche centrali erano indipendenti. Negli anni '80 il Presidente Mitterand avviò una politica espansiva non coordinata con gli altri Paesi: il risultato fu di avere il franco francese messo sotto pressione e alla fine costretto alla svalutazione, assieme alla rapida retromarcia sulle misure di stimolo alla crescita.

Il **caso italiano** è molto recente e risale al Governo Conte I. Nel 2018 cercò di imporre alla Commissione europea un obiettivo di deficit bilancio più grande di quello raccomandato (il 2,4% del PIL contro l'1,9%); il risultato fu che nell'ottobre del 2018 lo spread si allargò sopra i 300 punti base, con tassi di interesse sui BTp a dieci anni che in sei mesi raddoppiarono. A fronte di questo maggior costo sul debito pubblico la manovra poi varata fu più restrittiva di quanto avrebbe dovuto essere inizialmente e la combinazione di più alti tassi e restrizione di bilancio portò la crescita italiana nel 2019 allo 0,4% dallo 0,8% del 2018 e dall'1,7% del 2017.

Oggi il **debito pubblico italiano** è di qualche punto percentuale più alto di allora, a livelli che comunque consigliano grande prudenza. Quella stessa **prudenza che ha seguito con grande successo il Ministro Giancarlo Giorgetti, pienamente appoggiato dal Presidente del Consiglio, Giorgia Meloni**, con una linea di rigore nella disciplina dei conti e di dialogo

con le istituzioni europee, linea che è stata premiata dai mercati finanziari e dalle agenzie di rating.

Sui mercati finanziari **il differenziale di interesse** con i titoli decennali tedeschi è sceso nel febbraio scorso ai livelli più bassi dall'agosto del 2008, ossia prima della deflagrazione della Grande crisi finanziaria; la compressione dello spread è avvenuta nonostante il livello dei tassi tedeschi sia salito nei precedenti dodici mesi, e di solito quando questo succede lo spread si allarga perché si riaffaccia il rischio del debito pubblico italiano. Vuol dire che gli investitori hanno riconosciuto la **credibilità del Governo Meloni e dell'azione del Ministro Giorgetti**.

Però appena hanno iniziato ad alzarsi le prime onde della nuova crisi del Golfo Persico, **lo spread è tornato ad ampliarsi**. Perché è successo questo? Per la prima delle asimmetrie con cui questa crisi sta colpendo: **l'asimmetria tra Paesi**.

L'Europa in generale e l'Italia in particolare sono **più esposte in questa crisi rispetto ad altre aree del Mondo** che sono più indipendenti dalle importazioni per l'approvvigionamento energetico. In particolare, **l'Unione Europea dipende dall'estero per il 57% del suo fabbisogno di energia e l'Italia addirittura per il 74%**. Inoltre, l'Italia si rifornisce dai Paesi del Golfo per l'11% del suo fabbisogno di petrolio greggio, il per 33% dei prodotti petroliferi e per il 10% del gas naturale e altri gas, come è ben documentato nel DFP.

Questa maggiore dipendenza rende Europa e Italia più esposte al taglio di forniture, nonostante l'enorme sforzo compiuto dopo il 2022 di **diversificazione geografica degli approvvigionamenti**, sforzo con esiti sicuramente positivi. Ma evidentemente non basta diversificare quando ormai non c'è Paese extraeuropeo che possa davvero definirsi politicamente stabile e quindi affidabile.

La seconda ragione per cui lo spread si è ampliato è che, dopo la performance registrata all'uscita dalla pandemia, quando l'Italia cresceva molto più degli altri Paesi europei, ora è evidente che il suo **PIL è tornato ad aumentare dello <zero virgola>**. Questo fatto, che è strutturale e ha attraversato molte legislature e molte maggioranze perché la lenta crescita data dai primi anni 2000, fa sì che, da un lato, basti poco a far deragliare la bassa crescita italiana, e dall'altro, occorra molto tempo per recuperare il terreno perduto.

In conclusione, sebbene percorribile, risulta del tutto sconsigliabile "fare da soli". Perché, senza aspettare le eventuali reprimende europee, **sarebbero i mercati finanziari a punirci con tassi più alti e spesa pubblica per interessi più elevata**. Con tutte le conseguenze negative, già ampiamente note.

Allora è **l'Europa che nel suo insieme deve preparare un piano B**, cioè un piano che permetta di affrontare le conseguenze del prolungamento della crisi del Golfo Persico.

Il merito, ossia quale contenuto debba avere questo piano B, è esaminato nelle conclusioni di questa audizione.

Per quanto riguarda l'Italia e il quadro macroeconomico delineato da DFP, occorre anzitutto mettere in luce la seconda asimmetria di questa crisi: **l'asimmetria tra settori**.

Infatti, solitamente le crisi colpiscono anzitutto il settore manifatturiero, perché è un settore più sensibile al variare delle condizioni del ciclo: cresce più rapidamente nelle fasi espansive ed è più penalizzato nelle fasi recessive. Per una serie di ragioni tra cui anche la maggiore intensità energetica delle sue produzioni, una caratteristica rilevante di fronte al rincaro di questa vitale materia prima. Invece, i dati qualitativi ci dicono che **in questa crisi sta patendo molto di più il terziario privato, soprattutto quello che vive di e con i trasporti**. Quindi il turismo, soprattutto quello a lunga distanza.

Questa asimmetria inconsueta ha **implicazioni importanti per il nostro Paese, che più di altri in Europa attrae visitatori dagli USA e dall'ASIA**.

La situazione potrebbe peggiorare molto e in breve tempo. Infatti, il perdurare della chiusura dello Stretto di Hormuz porterebbe alla **distruzione di domanda** per adeguare il fabbisogno di energia e di altri beni fondamentali alla più bassa offerta che si è determinata con lo scontro politico-militare, scontro nel quale il transito per quel lembo di mare è diventato un'arma potente da usare ora al tavolo negoziale.

Distruzione, e non semplice calo, perché **i mancati consumi e investimenti non saranno recuperati successivamente**, in quanto la capacità di estrazione, raffinazione e soprattutto trasporto del petrolio e dei suoi derivati e del gas è limitata nel breve periodo e quindi costituisce un tetto per la futura domanda. Inoltre, il potere d'acquisto dei consumatori è stato tagliato dall'aumento del costo dell'energia, e ciò fa sì che non si stia accumulando un tesoretto di maggiore risparmio da utilizzare quando la crisi sarà finita, come invece avvenne con il ritorno alle attività sociali dopo i *lockdown* che il contenimento della pandemia aveva imposto.

Insomma, il DFP traccia **uno scenario che possiamo considerare ragionevole qualora si concretizzasse la migliore delle ipotesi**, ossia la rapida soluzione della crisi nel Golfo Persico. Inoltre, il DFP riflette appieno la gravità del momento, sia elencando correttamente i grandi rischi al ribasso sia effettuando alcune simulazioni.

Sembra però anche che nel DFP sia **evidenziata in modo lieve la questione strutturale ricordata prima, ossia la bassa crescita dell'Italia**. Molto è stato fatto in questi anni per aumentare il potenziale epperò molto bisognerà continuare a fare sia sul piano delle riforme sia sul piano degli investimenti, perché in molti campi della Pubblica Amministrazione l'Italia continua ad avere *performance* troppo distanti dagli altri Paesi europei di analoga dimensione.

La **bassa attrattività dell'Italia per i giovani cittadini dei Paesi avanzati**, documentata dal CNEL, è la cartina di tornasole dei ritardi italiani. Ritardi che non riguardano solo il settore pubblico, ma anche il settore privato, nell'arretrata cultura del lavoro, nell'inaccettabile discriminazione di genere e nella scarsa meritocrazia, che viene sostituita con il premiare i legami familiari.

Più in generale, **sul PIL potenziale continua a operare in senso negativo la glaciazione demografica**, più volte analizzata dal CNEL. Per esempio, nel 2025 la popolazione si sarebbe ridotta dello 0,1% in assenza di immigrazione. D'altra parte, se **i giovani italiani proseguono a uscire dal Paese, l'immigrazione da Paesi più poveri economicamente e istituzionalmente** comporta la ricomposizione degli abitanti verso un *mix con minore dotazione di capitale umano e con consumi inferiori* (quantitativamente e qualitativamente). Questa immigrazione è necessaria, ma altrettanto necessario è l'aumento dell'attrattività dell'Italia per i giovani cittadini dei Paesi avanzati.

E veniamo alle conclusioni.

Ci siamo **smarriti, nel dibattito pubblico, dietro ai decimali** e perdiamo di vista le grandi questioni europee e italiane.

La polemica sul raggiungimento o meno dell'obiettivo di deficit che avrebbe consentito di uscire dalla procedura per disavanzo eccessivo da un lato è **sterile** e dall'altro lato si concentra su un **falso problema**.

È sterile perché anche se l'Italia fosse uscita un anno prima di quanto inizialmente programmato nel DFP del 2025, **nulla sarebbe cambiato in termini di manovrabilità dei conti pubblici**, che devono continuare a rispettare il sentiero di rientro concordato, perché **il debito pubblico non solo è alto in rapporto al PIL ma è stato anche crescente tra il 2023 e il 2025 e aumenta anche nel 2026**. Il profilo della sua crescita è stato inoltre rivisto al rialzo nel DFP rispetto a quanto tracciato in precedenza.

Quindi, dentro o fuori della procedura **l'Italia rimane osservata speciale** sia degli altri Paesi UE sia dei mercati finanziari. Rimanere dentro la procedura, poi, non impedisce di attivare la clausola di salvaguardia per aumentare le spese militari.

Quindi, sul decimale in più o in meno possiamo affermare: **tanto rumore per nulla**.

I **veri problemi** stanno da un'altra parte, sia riguardo all'Italia sia riguardo all'Europa.

Per l'Italia resta la questione della bassa crescita, che in questi anni è stata occultata dal fatto che la **Germania** ha pure sofferto di un rallentamento strutturale, per la crisi dell'auto prima e dei settori intensivi di energia poi. Ma la Germania ora si sta rilanciando e l'Italia rischia di trovarsi di nuovo fanalino di coda.

Per aumentare il potenziale di crescita occorre agire mantenendo alti gli investimenti e continuando nella lunga e faticosa azione delle riforme strutturali. Con la novità, se possibile, che anche il settore privato deve essere stimolato, con buoni esempi prima e ancor più che con misure ad hoc, a riformarsi verso maggiore meritocrazia e nuova cultura del lavoro per essere più attrattivo per i giovani.

Per l'Europa la questione è di rafforzare l'azione unitaria. Il Patto di stabilità non può continuare a essere la foglia di fico per nascondere la mancanza di volontà e capacità politica dei 27 di diventare una vera federazione, gli Stati Uniti d'Europa, capaci di adottare politiche che consentano di adattarsi ai cambiamenti in atto e di varare le politiche per il futuro.

Nel momento contingente, in particolare, occorre giocare d'anticipo contro la possibile grave recessione che incombe, e non aspettare che questa arrivi per poi agire, perché a quel punto sarebbe tardi. Poi, se la crisi si risolverà rapidamente e quelle misure diverranno inutili, saremo tutti molto soddisfatti.

Invece, l'Europa sta di fatto temporeggiando con raccomandazioni che rischiano di essere centrifughe e di allargare i divari tra i Paesi europei, non solo in campo energetico. Perché manca di una strategia comune dotata di strumenti finanziari adeguati analoghi a quelli di *Next GenEu*, ossia della creazione di uno spazio fiscale che serva strategicamente a ridurre e possibilmente eliminare la vulnerabilità energetica.

Il pacchetto di misure avanzato pochi giorni fa dalla Commissione è un chiaro esempio di gioco di retroguardia, perché appare non all'altezza degli effetti che questa e altre crisi geopolitiche potrebbero avere, e anzi stanno già avendo, sul sistema economico e sociale europeo, nel suo insieme e nelle sue singole parti nazionali.

È evidente che la crisi energetica in corso ci spinge ad affrancarci ancora più rapidamente dalla dipendenza dalle fonti di energia fossile, di cui l'Europa è pochissimo dotata. Inoltre, punta sull'allentamento delle norme sugli aiuti di Stato, generando un'enorme disparità tra i singoli Paesi, come giustamente ha rimarcato il Presidente Meloni, perché chi ha più spazio fiscale più aiuti può erogare al proprio sistema economico.

Attenzione: per usare in modo efficace ed efficiente gli aiuti di Stato servono sì risorse adeguate agli obiettivi, ma nondimeno occorre una capacità amministrativa che l'Europa di per sé non ci può dare. Il PNRR con il suo apparato di rendicontazione ha potenziato la macchina amministrativa pubblica, tuttavia, è necessario aumentare il potere di indirizzo e di verifica di alcuni Ministeri chiave.

Ora, supponiamo che l'Unione si doti di strumenti finanziari adeguati a sostenere piani europei e che conceda anche un po' di flessibilità, come avvenuto per la difesa, nella gestione dei bilanci pubblici. In quale modo utilizzare quelle risorse e questi spazi di flessibilità?

I manuali di economia ci dicono, nella aridità di questa scienza, che **quando un bene diventa più scarso il suo prezzo aumenta** e l'aumento del suo prezzo serve a ridurre la domanda. Lo aveva insegnato anche Rosmini ad Alessandro Manzoni, che così cambio una parte dei Promessi sposi.

Cercare di **calmierare i prezzi dei prodotti energetici agendo sulle imposte** che vi gravano finirebbe per **accentuarne la scarsità** perché ne stimolerebbe il consumo, che è l'esatto opposto della direzione verso cui siamo costretti a muoverci.

Invece, occorre ripensare agli **incentivi per il risparmio energetico**, principale fonte di diversificazione energetica.

Inoltre, bisogna **rivedere la disciplina sulle autorizzazioni per il fotovoltaico e per l'eolico**, ripensando ad alcuni vincoli che sono stati introdotti e trovando spazi, con intelligenza e fantasia, per insediare parchi nuovi.

In altre parole, occorre **puntare con più decisione verso la transizione energetica**. Questo significa anche **puntare sul nucleare** di cui sono più dotate Francia e Spagna, che non a caso sono i Paesi meno colpiti dalla crisi energetica del 2022 e da quella attuale.

Al di là della questione energetica, sarebbe opportuno che si uscisse dalla logica della frammentazione delle politiche che continuano ad avere dimensione nazionale. A fronte dei **cambiamenti epocali in atto**, anche a prescindere dalle difficoltà che molti Paesi incontrano nell'attuazione dei Piani nazionali di bilancio, occorre l'impostazione di strategie e azioni realmente integrate sul piano europeo e che abbiano dimensioni adeguate perché sovranazionali. Per esempio nelle infrastrutture immateriali, nella digitalizzazione, nella formazione e nella ricerca, dando avvio ad un'agenda di politiche europee che trovi almeno in parte la sua fonte di ispirazione nel Rapporto Draghi.

Nei momenti di difficoltà l'Europa è riuscita a fare **progressi verso l'integrazione e l'approfondimento della sua unità politica**. Rimane un modello sociale ed economico di straordinario successo. Anche da questa crisi può uscire rafforzata se i 27 Paesi agiranno insieme per rafforzare l'Unione, anziché ciascuno di essi. Coinvolgendo anche il Regno Unito, che sempre più si sta rendendo conto del grandissimo errore della *Brexit*.

Solo così l'Europa potrà **essere protagonista** e confrontarsi con i giganti USA, Cina e India.

Quadro economico e prospettive

Nuove priorità per le politiche economiche

Il DFP 2026 è stato elaborato dal Governo in un momento estremamente delicato per le relazioni internazionali, nel quale l'escalation militare in Medio Oriente e il blocco dello Stretto di Hormuz hanno grandemente aumentato l'incertezza sulle prospettive economiche.

Per questo, nonostante la proiezione del Documento traguardi un orizzonte temporale di medio termine, è evidente come l'urgenza delle questioni sollevate dal nuovo *shock* condizioni i programmi della politica economica, anche riguardo alle misure da adottare quest'anno in risposta alla crisi energetica, oltre che gli interventi necessari ad aumentare l'autonomia energetica del Paese in un contesto europeo che dia una rinnovata assoluta priorità all'indipendenza nelle fonti energetiche primarie, con ulteriore impulso a quelle rinnovabili e al nucleare.

Infatti, i temi sollevati dall'escalation militare nell'area del Golfo Persico sollecitano soprattutto una riflessione su questioni di carattere più strutturale, relative ai grandi cambiamenti in corso nelle relazioni economiche internazionali. Fra i vari aspetti, merita porre l'attenzione su quattro punti.

Un primo punto è relativo al fatto che **l'instabilità macroeconomica negli ultimi anni è molto aumentata**. Lo spartiacque è stata la grande crisi finanziaria del 2008: da allora l'economia mondiale è stata segnata da una sequenza di episodi di crisi, in alcuni casi tradottisi in una vera e propria recessione, in altri soltanto in una fase di decelerazione dell'attività economica. In Europa l'instabilità macroeconomica è stata particolarmente pronunciata, considerando che alcuni momenti di crisi sono stati specifici dell'area, come nel caso della crisi dei debiti sovrani, e, più di recente, la crisi energetica successiva all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia.

Soprattutto va sottolineato che, rispetto alle crisi passate (per esempio quella della prima guerra del Golfo o quella del Sistema Monetario Europeo o quella che seguì lo scoppio della bolla) la specificità di quelle recenti è di avere via via sempre più messo in discussione e incrinato il sistema di relazioni economiche multilaterali e di libero scambio, con conseguente ridisegno delle catene globali del valore o comunque del modello di organizzazione della produzione basato sulla estensione e sull'intensificazione degli scambi commerciali di beni e servizi intermedi.

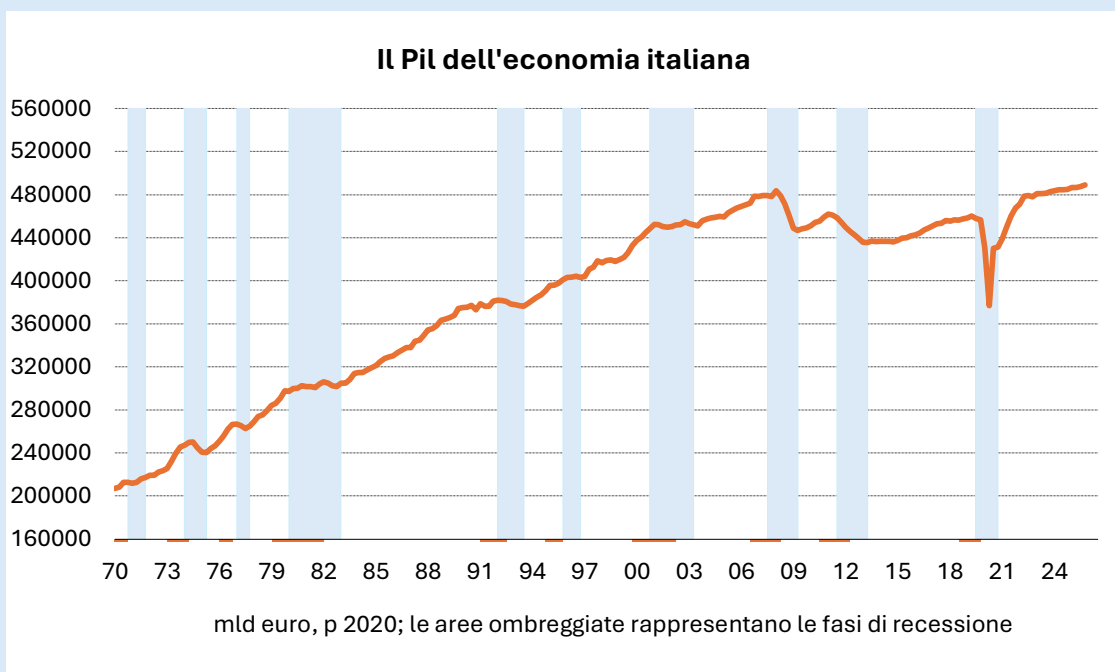
L'instabilità ciclica dell'economia italiana

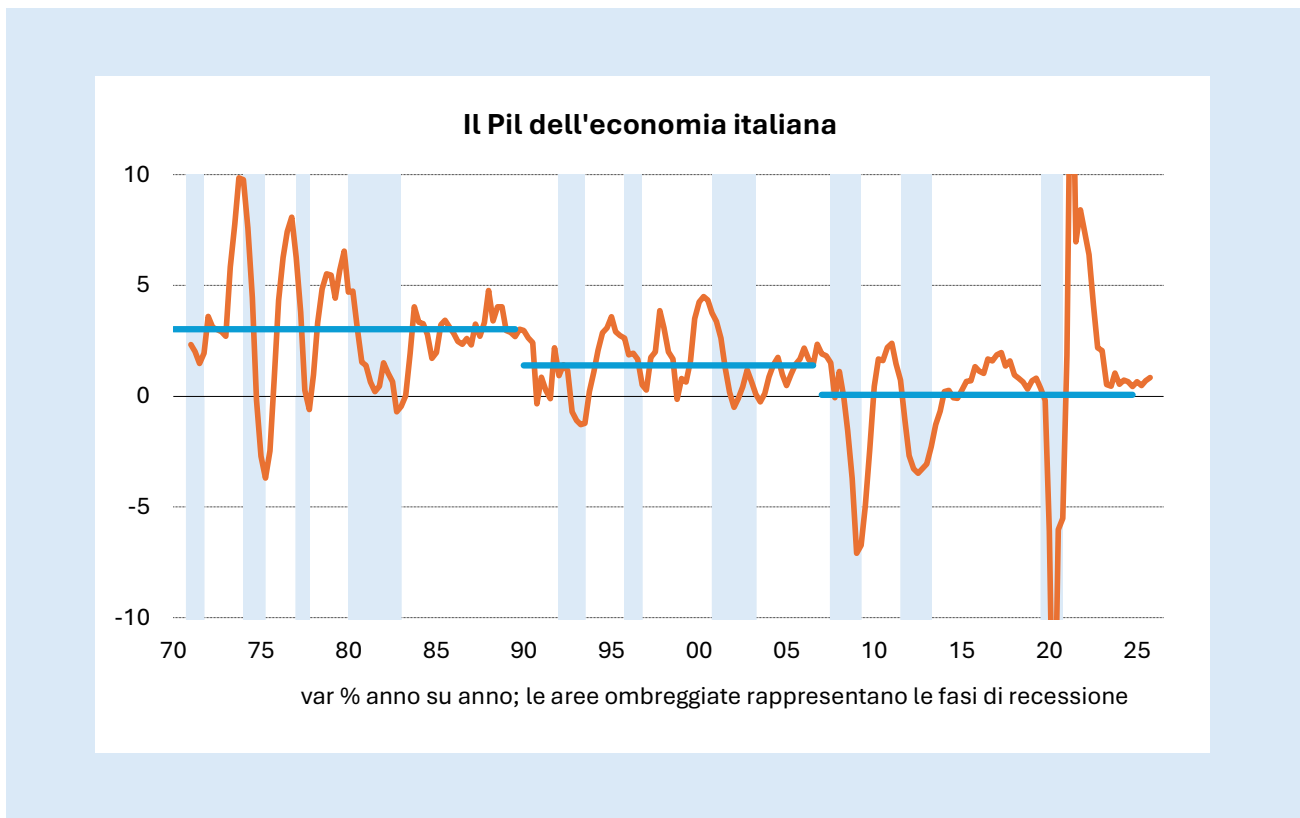
Facendo riferimento all'esperienza italiana, i due grafici seguenti mostrano il livello e il tasso di crescita del Prodotto interno lordo dal 1970 al 2025. Le aree ombreggiate corrispondono alle fasi di recessione dell'economia.

Innanzitutto, si osserva la differente ampiezza delle fasi cicliche: dopo un periodo, gli anni Settanta e i primi anni Ottanta, caratterizzati da tre fasi cicliche segnate da variazioni dei tassi di crescita di particolare ampiezza, sia pure in corrispondenza di un trend di crescita elevato, dalla metà degli anni Ottanta sino alla metà degli anni Duemila si osservano oscillazioni dell'attività economica decisamente meno accentuate.

Dal 2007 invece si entra in una nuova fase, caratterizzata da tre episodi di recessione profonda, in corrispondenza della grande crisi finanziaria, della crisi dei debiti sovrani e della crisi del Covid. Nel periodo successivo al 2007 il tasso di crescita medio dell'economia si è azzerato, ed anche per questo le cadute del PIL nelle fasi di recessione sono risultate particolarmente pronunciate. In altre parole, se prima la parte bassa del ciclo prendeva la forma di un rallentamento, ora è caratterizzata da un vero e proprio arretramento.

Dopo la recessione legata al Covid e la successiva fase di ripresa, l'economia è stata attraversata da una fase di relativa debolezza: hanno pesato prima la crisi energetica del 2022-23 legata all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, poi le guerre commerciali avviate dagli Stati Uniti nel 2025. Questi fattori avversi hanno rallentato la crescita, ma non hanno provocato una recessione anche a seguito degli interventi a sostegno dell'economia adottati in questi anni.





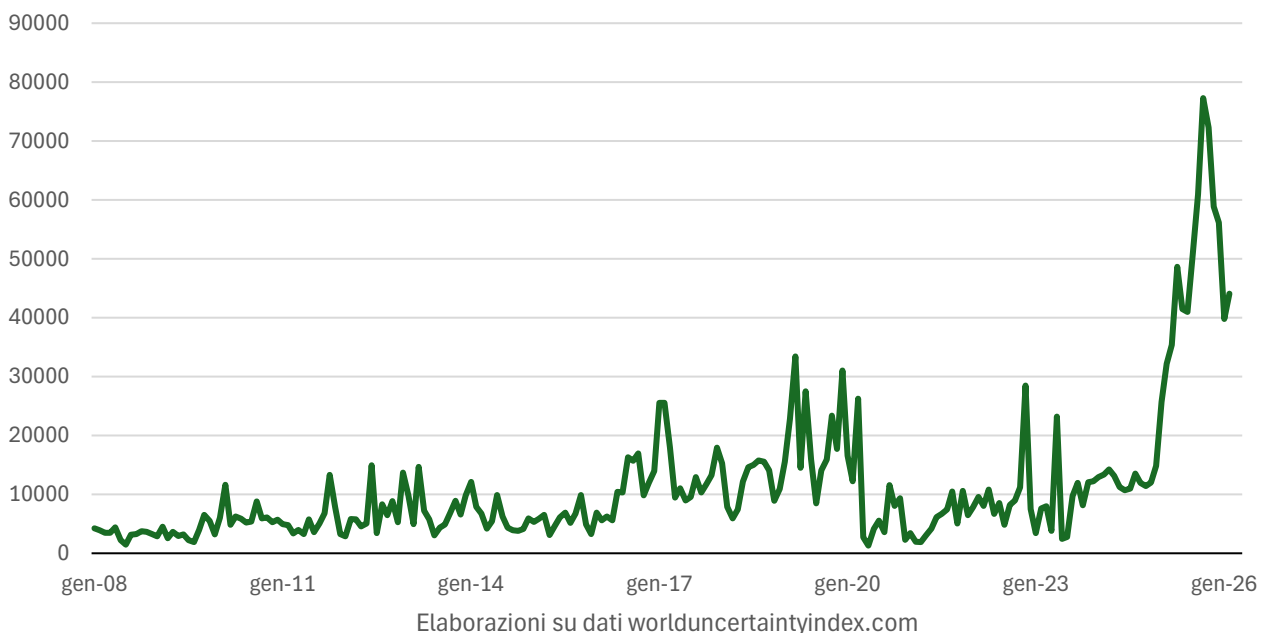
Un secondo aspetto riguarda il fatto che non solo la variabilità è aumentata, ma si è anche modificata la natura dei fattori alla base di tale instabilità, con un **peso sempre maggiore degli shock di natura extra-economica**. Difatti, le maggiori crisi del passato hanno rispecchiato frequentemente squilibri di carattere economico; si pensi alla grande crisi finanziaria del 2008, oppure alla successiva crisi dei debiti sovrani in Europa. Viceversa, negli ultimi anni stiamo assistendo ad una serie di *shock* – la pandemia, la crisi energetica europea provocata dalla guerra in Ucraina, le guerre tariffarie USA e la crisi in Iran – riconducibili nel primo caso a un'emergenza di carattere sanitario, e negli altri alla sfera della geopolitica.

Il terzo aspetto, collegato al precedente, è rappresentato dai **limiti delle politiche macroeconomiche tradizionali** rispetto a questo tipo di problemi. La politica monetaria e quella fiscale possono fare poco per modificare gli equilibri geopolitici. Anzi, le tendenze degli ultimi anni hanno evidenziato in alcuni casi un aperto conflitto fra i tradizionali obiettivi di stabilizzazione del ciclo e controllo dell'inflazione delle politiche macroeconomiche, e gli obiettivi di alcuni Governi. Soprattutto nel caso degli Stati Uniti è emerso un aperto conflitto fra Trump e la *Federal Reserve*, accusata di tenere i tassi d'interesse su un livello troppo elevato nonostante l'inflazione negli USA si posizionasse al di sopra degli obiettivi.

Un quarto punto è l'**aumento dell'incertezza**. La maggiore incertezza può aumentare l'avversione al rischio, ridurre gli investimenti e influenzare l'accumulazione di capitale, riducendo il livello del PIL potenziale.

Diversi indicatori cercano di misurare l'incertezza legata alle politiche economiche. Nel grafico si mostra l'indicatore d'incertezza politica¹. Dall'andamento illustrato nel grafico emerge la straordinarietà della fase attuale in una prospettiva storica. Le imprese devono destinare quindi risorse crescenti per adottare strategie di protezione dai rischi, come un maggiore livello di scorte e maggiore presenza anche produttiva nei grandi mercati di sbocco, e questo condiziona a sua volta anche le politiche, che devono assecondare tali strategie.

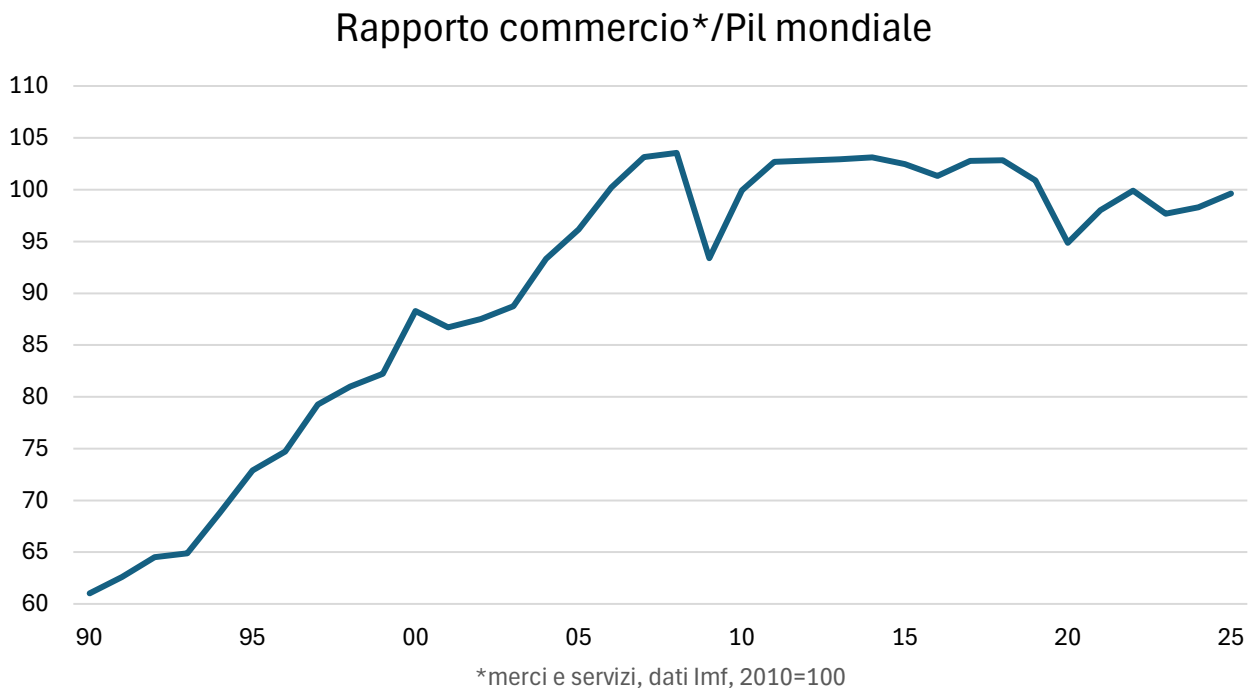
World Policy Uncertainty Index (WPUI): Global



Fra i diversi aspetti legati alla mitigazione delle ricadute dell'incertezza geopolitica, vi è la ricerca di una minore dipendenza strategica. Economie povere di *commodities*, come i Paesi europei, devono accelerare negli investimenti per limitare la dipendenza dalle importazioni e diversificare la platea dei fornitori, non solo in ambito energetico. Aziende operanti all'interno di catene globali del valore sono obbligate a cercare di ridurre i rischi, aumentando il numero dei fornitori e adottando strategie orientate ad accorciare i diversi passaggi delle filiere produttive. Le nuove politiche devono puntare ad una maggiore digitalizzazione, integrazione verticale delle imprese e *nearshoring* produttivo per ridurre la

¹ Ahir, H, N Bloom and D Furceri (2022), "World Uncertainty Index", NBER Working Paper.

frammentazione geografica. Si va, in definitiva verso un processo che muove in direzione contraria rispetto all'organizzazione dei processi di produzione che si era affermata nel periodo di intensificazione della globalizzazione. Di tale cambiamento vi è evidenza oramai da diversi anni; fra i diversi indicatori, appare significativa la discesa dell'elasticità del commercio mondiale al PIL, di fatto portatasi su valori prossimi all'unità da circa venti anni.



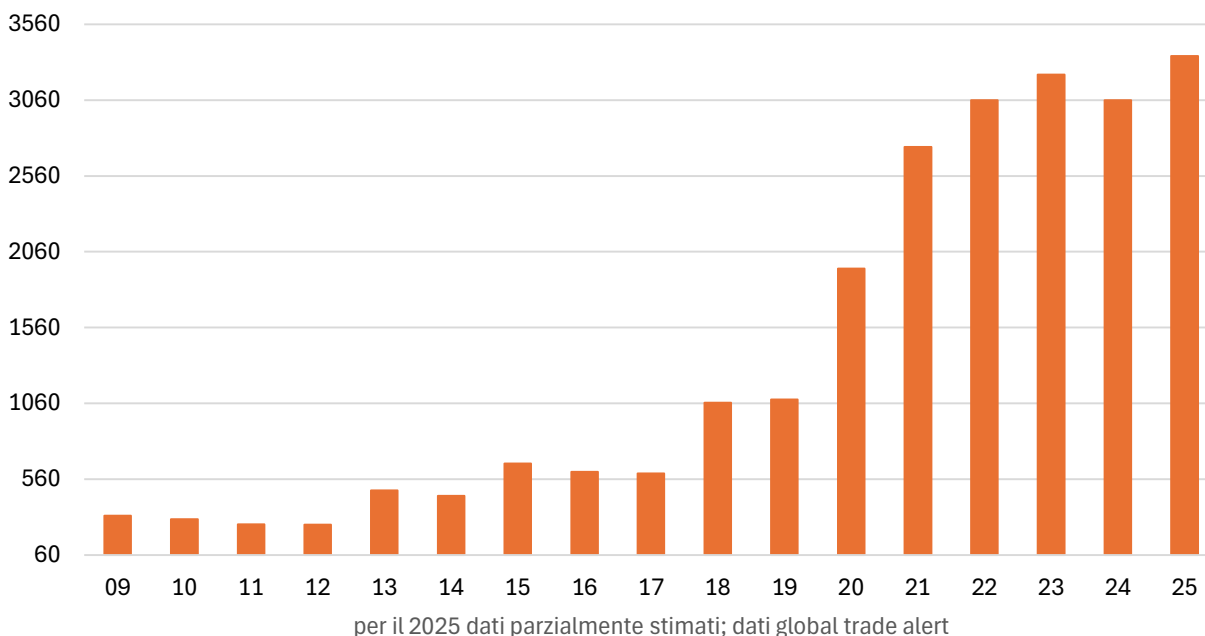
Il percorso avviato di ridimensionamento del grado di apertura dei sistemi economici cerca di fornire risposte anche ad alcuni problemi che la concorrenza globale ha generato, fra cui la pressione competitiva delle produzioni a basso costo provenienti dai Paesi emergenti sui redditi dei lavoratori delle economie avanzate, e in particolare nei settori manifatturieri e, in prospettiva, quelli dei servizi anche in relazione all'avanzare dell'applicazione dell'intelligenza artificiale ad attività ad alto contenuto conoscitivo.

D'altra parte, il percorso di riduzione dell'integrazione internazionale comporta una allocazione meno efficiente delle risorse su scala globale con una frenata della crescita potenziale.

Al ridimensionamento delle pressioni competitive corrisponde anche una maggiore inflazione. Se la globalizzazione aveva portato vantaggi per i consumatori legati alla tendenziale riduzione dei prezzi dei beni di consumo, ma anche perdite occupazionali, assecondando il percorso di deindustrializzazione delle economie avanzate, adesso si punta ad innescare percorsi nella direzione opposta, caratterizzati da una maggiore tenuta nell'industria con vari tipi di misure protezionistiche e sussidi. Si tratta di cambiamenti che richiedono molti anni, e dagli esiti incerti.

È stata questa l'ambizione esplicita soprattutto delle politiche adottate negli Stati Uniti, fin dalla Presidenza Obama, e in modo accentuato con la seconda di Trump, sebbene il tema della riduzione della dipendenza strategica sia diventato oramai centrale anche nella visione delle politiche adottate in ambito europeo.

Numero di misure restrittive del commercio internazionale



Lo shock energetico del 2026

L'escalation militare in Medio Oriente ha avuto come conseguenza immediata la riduzione del traffico navale nello Stretto di Hormuz. Dallo stretto transita circa il 20% dei prodotti petroliferi prodotti a livello mondiale, oltre ad altre *commodities*, fra cui il gas proveniente dal Qatar. In particolare, l'Italia si rifornisce dai Paesi del Golfo per l'11% del suo fabbisogno di petrolio greggio, il per 33% dei prodotti petroliferi e per il 10% del gas naturale e altri gas, come ben documentato nel DFP.

In realtà una quota del petrolio ha continuato a raggiungere i mercati attraverso percorsi alternativi (ad esempio l'utilizzo a pieno regime dell'oleodotto "Est-Ovest", che attraversa l'Arabia Saudita e raggiunge il porto di Yanbu, sul Mar Rosso), mentre per un'altra parte è stato comunque permesso il transito dallo stretto da parte di petroliere di alcuni Paesi, fino al blocco totale deciso dall'Amministrazione Trump per le navi da e per l'Iran e la conseguente prosecuzione della chiusura iraniana. Tuttavia, sul mercato ha iniziato a pesare la minore offerta di greggio proveniente dall'area, oltre che il rischio di una possibile carenza

futura, qualora la guerra dovesse portare alla distruzione di alcune infrastrutture energetiche nel Golfo Persico.

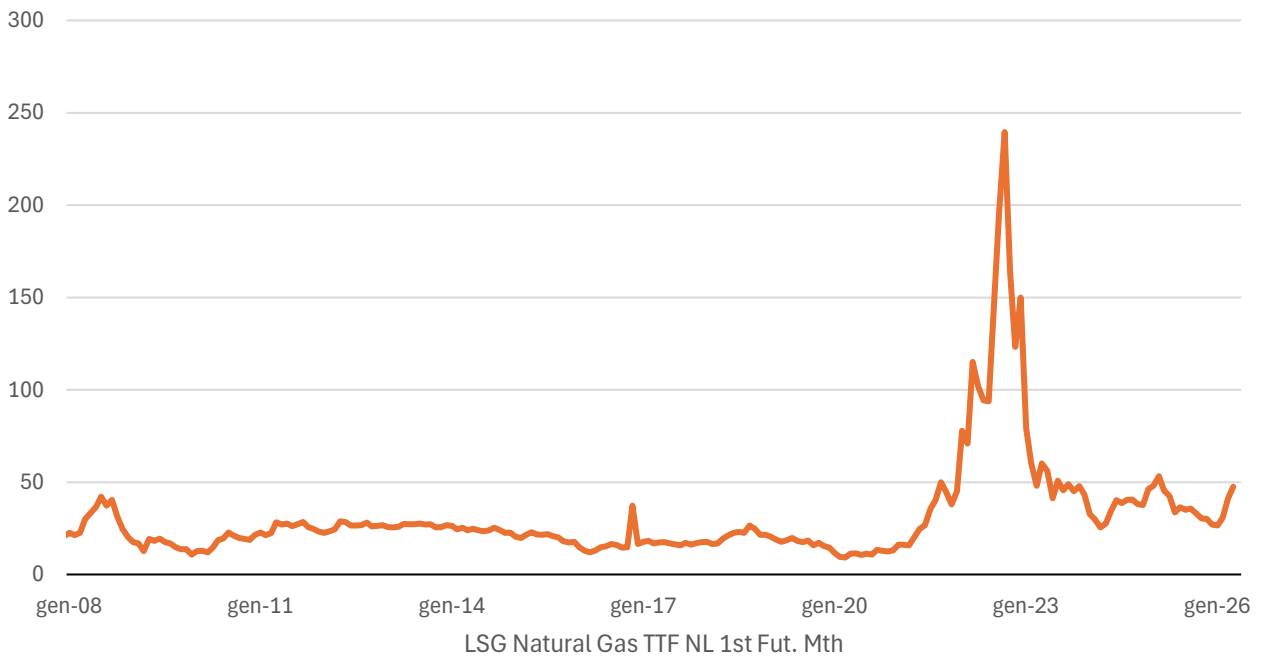
Il prezzo del petrolio a partire da inizio marzo ha quindi evidenziato ampie oscillazioni che hanno seguito la successione degli eventi relativi alla guerra. Anche le quotazioni del gas sui mercati europei hanno evidenziato rialzi significativi.

Naturalmente, le evoluzioni nei prossimi mesi restano molto incerte e rappresentano un rischio per i paesi europei, esposti all'eventualità di una nuova crisi energetica, dopo lo *shock* successivo all'invasione dell'Ucraina. Tuttavia, va evidenziato come al momento l'entità dello *shock* non sia paragonabile a quella del 2022, per due ordini di ragioni: innanzitutto il minor aumento dei prezzi dell'energia, considerando che, soprattutto per il gas, siamo distanti dai picchi raggiunti in quell'occasione; in secondo luogo, lo *shock* del 2022, avendo interessato soprattutto le quotazioni del gas, aveva colpito i Paesi europei molto più di quanto non fosse accaduto ad altre economie, configurando quindi uno *shock* di carattere asimmetrico, con effetti sulla posizione competitiva dell'industria del Vecchio continente. Nella fase attuale, invece, l'impatto è soprattutto sulle quotazioni del petrolio, che tendono normalmente ad esibire andamenti meno differenziati fra le diverse aree dell'economia mondiale rispetto al gas.

Quotazioni del petrolio



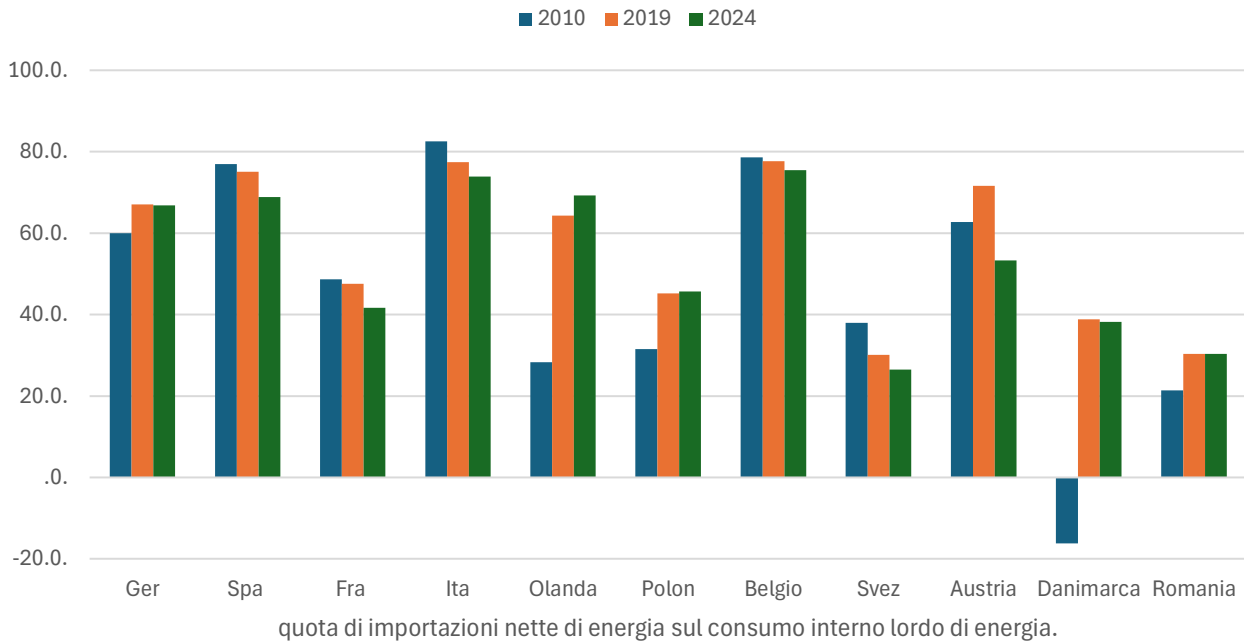
Quotazioni del gas naturale



La crescita delle quotazioni dei combustibili fossili ha fatto emergere nuovamente, a pochi anni di distanza dall'ultimo *shock* energetico, il tema della dipendenza energetica europea, anche alla luce dei progressi, limitati e differenziati a seconda dei Paesi, compiuti nel corso degli ultimi anni.

L'Italia negli anni scorsi ha compiuto sforzi rilevanti dal punto di vista del cambiamento dei paesi di provenienza delle *commodities* energetiche, in particolare avendo sostituito l'import di gas dalla Russia con altri fornitori, soprattutto aumentando la quota di Gnl proveniente dagli Stati Uniti. Nel complesso però continua a mantenere nel panorama europeo una più elevata dipendenza dalle importazioni (74% contro una media di 57%), rivelandosi quindi più vulnerabile rispetto a momenti di crisi dei mercati dell'energia.

Maggiori economie Ue: dipendenza energetica

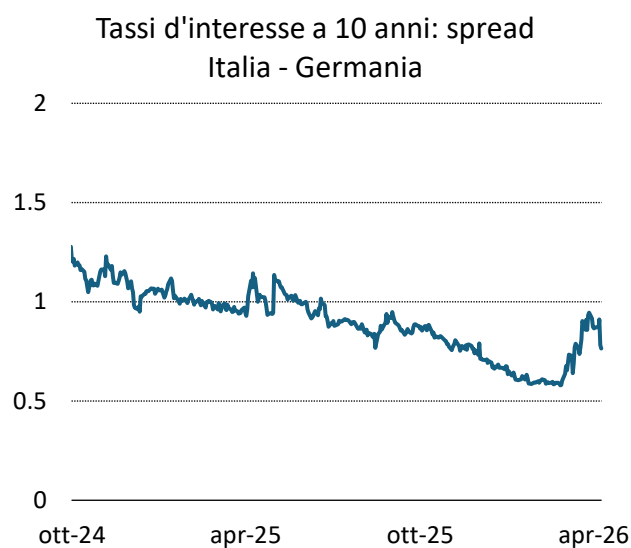
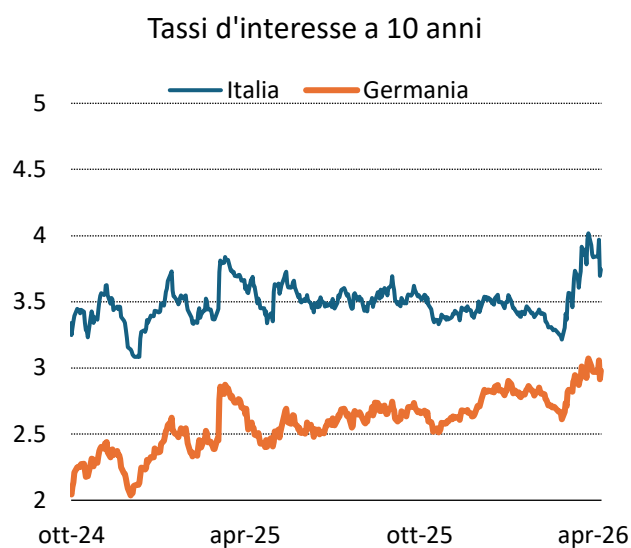
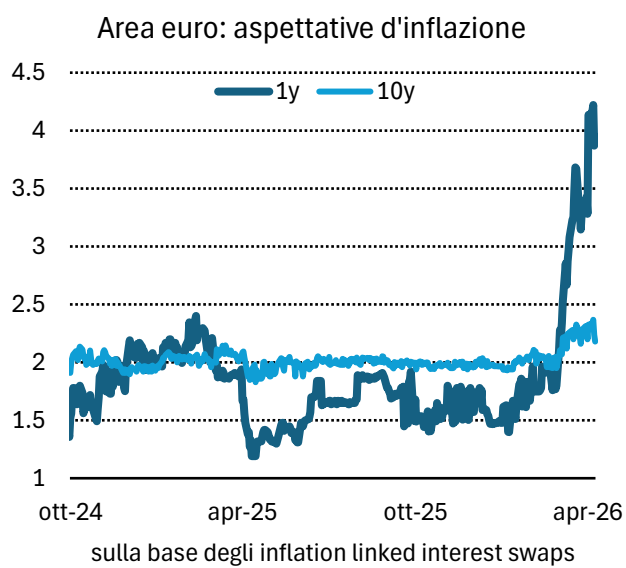
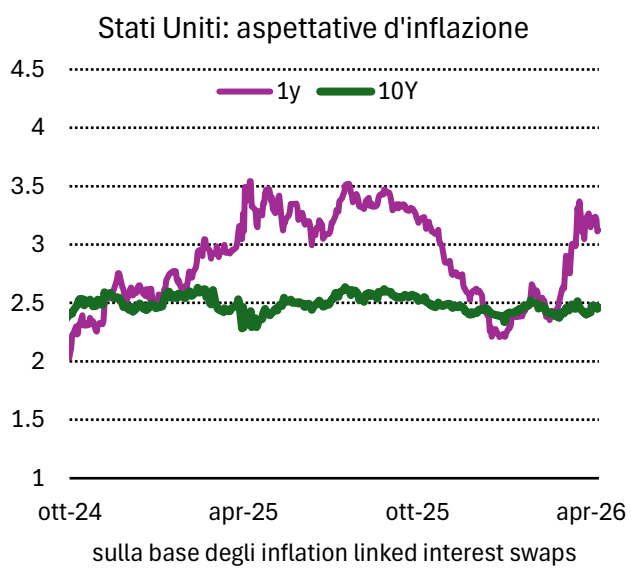


La reazione dei mercati finanziari allo *shock* energetico è stata segnata in una prima fase da un aumento delle aspettative d'inflazione, e conseguente rialzo dei tassi di interesse a breve e a lungo termine. Nel complesso, comunque, mentre l'incremento relativo all'inflazione media dei prossimi 12 mesi è stato rilevante – quasi al 3,5% per gli Stati Uniti, intorno al 4,0% nel caso dell'Eurozona – le attese di medio termine non hanno evidenziato cambiamenti importanti. I mercati hanno quindi sposato l'idea di uno *shock* di carattere transitorio.

Per questo gli effetti sui tassi d'interesse sono stati nel complesso di entità contenuta, così come quelli sulle Borse. Nel caso dell'Italia, le tensioni internazionali hanno comportato anche un leggero allargamento dello spread; cumulandosi all'effetto dell'aumento dei rendimenti tedeschi, ha comportato una crescita di circa mezzo punto dei tassi sui titoli a 10 anni.

Si è anche osservata un'interruzione della fase di indebolimento del dollaro. Secondo alcune interpretazioni ciò sarebbe dovuto al *flight to quality* innescato dall'aumento dell'incertezza. Si sarebbe in una certa misura ristabilito il ruolo tradizionale del dollaro come àncora del sistema internazionale. Simmetricamente, i metalli preziosi hanno registrato una battuta d'arresto dopo una lunga fase di crescita, probabilmente legata al fatto che i tassi d'interesse più elevati aumentano il costo opportunità della detenzione di metalli preziosi.

Al rafforzamento del dollaro avrebbe anche contribuito il fatto che gli USA sono produttori ed esportatori netti di *commodities* energetiche per cui l'impatto sull'economia USA di un aumento delle quotazioni potrebbe essere inferiore rispetto a quello subito da altre economie come l'Eurozona e il Giappone.



Gli effetti sull'economia italiana e lo scenario economico del DFP

La guerra in Iran ha aumentato molto l'incertezza sul quadro macroeconomico, e di conseguenza ha portato anche a rivedere le previsioni, di breve e medio termine, prodotte dai maggiori centri e organismi internazionali.

D'altra parte, tutti gli scenari sono attualmente legati alle ipotesi relative alle caratteristiche militari del conflitto, in termini di effettiva riduzione dell'offerta mondiale di petrolio e conseguenti impatti sui prezzi, ed alla durata dell'una e degli altri.

Il DFP naturalmente risente di questa incertezza, innanzitutto in relazione alla costruzione del quadro macroeconomico, e in secondo luogo nella definizione delle politiche.

In generale, va considerato che, nella cornice delle regole europee, peggioramenti dei conti pubblici sono consentiti se associati a fasi di rallentamento dell'economia, nella misura in cui questi rispecchiano gli effetti del deterioramento del quadro economico. La variabile della spesa primaria netta, che definisce il percorso che orienta i conti pubblici dei Paesi europei, è difatti depurata dalle variazioni del bilancio legate al ciclo economico. Sono invece di fatto assenti gli spazi fiscali a disposizione per politiche discrezionali; questo comporta che qualsiasi misura di contrasto agli effetti della crisi iraniana sull'economia deve trovare idonea copertura, il che ne ridimensiona gli impatti in termini di sostegno della domanda.

Tuttavia, va anche considerato che, qualora il quadro economico dovesse volgere al peggio, configurando una situazione di recessione, anche in sede europea si potrebbero definire cambiamenti delle politiche, permettendo deviazioni dal percorso della spesa netta, sia pure per un lasso temporale limitato e comunque con successiva necessità di rientro. In generale, quindi, scenari più sfavorevoli dovrebbero incorporare una reazione di policy a livello europeo.

Nel complesso, comunque, la scelta del DFP è stata quella di non adottare le ipotesi più sfavorevoli. Questo è dipeso del resto anche dal timing di elaborazione dello scenario. Di fatto, le esogene internazionali, costruite sulla base del set informativo disponibile a fine marzo e validate secondo la consueta procedura da parte dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio, sono coerenti con l'ipotesi di un esaurimento in tempi relativamente brevi della crisi iraniana, ipotesi che è adottata negli scenari di base degli stessi organismi internazionali. Questo tipo di valutazione ha riscontro nelle proiezioni dell'andamento del prezzo del petrolio (72 dollari al barile nella media del 2027 dopo gli 85 dollari del 2026) cui corrisponde quindi una accelerazione del commercio mondiale (al +2,9% nel 2027 rispetto al +1,9% di quest'anno).

Queste assunzioni sono importanti perché ridimensionano la portata dello *shock* sull'inflazione europea e quindi gli effetti di second round (oltre agli aumenti dei salari) e la reazione della politica monetaria.

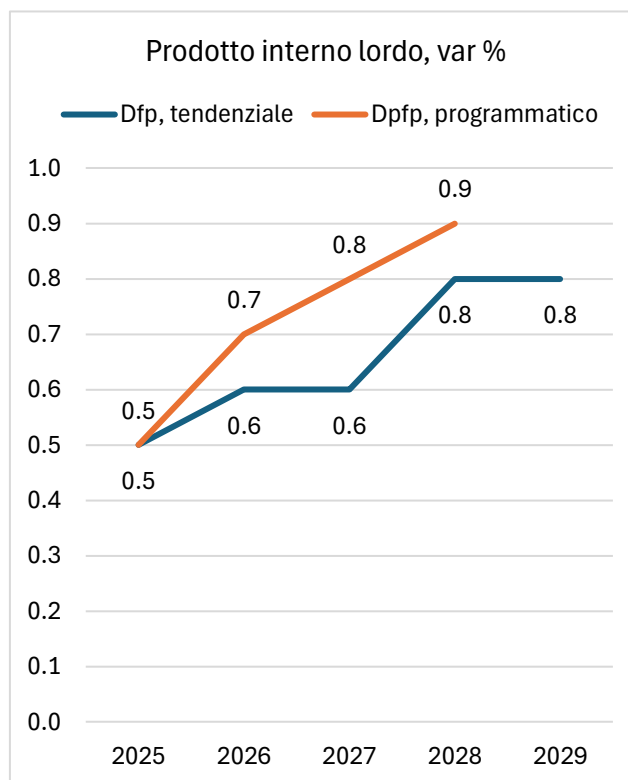
D'altra parte, come evidenziato in precedenza, anche le aspettative di mercato sull'inflazione e sui tassi d'interesse incorporano sinora un quadro in cui le tensioni tendono ad esaurirsi in un orizzonte temporale limitato. Si tratta di un punto importante per il quadro di finanza pubblica, in quanto limita l'impatto dello *shock* energetico sul livello dei tassi d'interesse e quindi sulla spesa per interessi sul debito pubblico.

Nel complesso, quindi, le assunzioni sul quadro internazionale si traducono in una revisione in senso peggiorativo del quadro dell'economia italiana, seppure nel complesso di entità limitata. In un esercizio di simulazione, il DFP illustra gli impatti del cambiamento delle esogene internazionali sulle previsioni di crescita rispetto a quelle adottate nel DPFP di ottobre, evidenziando un effetto negativo di due decimi nel 2026, di tre decimi nel 2027, e di un ulteriore decimo nel 2028. Si tratta di un peggioramento che, per quanto significativo se commisurato all'entità modesta della crescita italiana, rimane contenuto con effetti limitati sul prodotto potenziale del Paese.

L'andamento delle principali variabili dello scenario del DFP è illustrato nei grafici seguenti, ponendolo a confronto con il quadro macroeconomico del DPFP di ottobre scorso. Il quadro del DPFP è quello programmatico che comprende le misure annunciate per la Legge di bilancio, e risulta quindi, dal punto di vista della stance fiscale complessiva, confrontabile con il quadro tendenziale del DFP, che naturalmente incorpora la versione finale della Legge di bilancio per il 2026.

In generale, dagli andamenti riportati nei grafici emergono alcuni spunti di interesse.

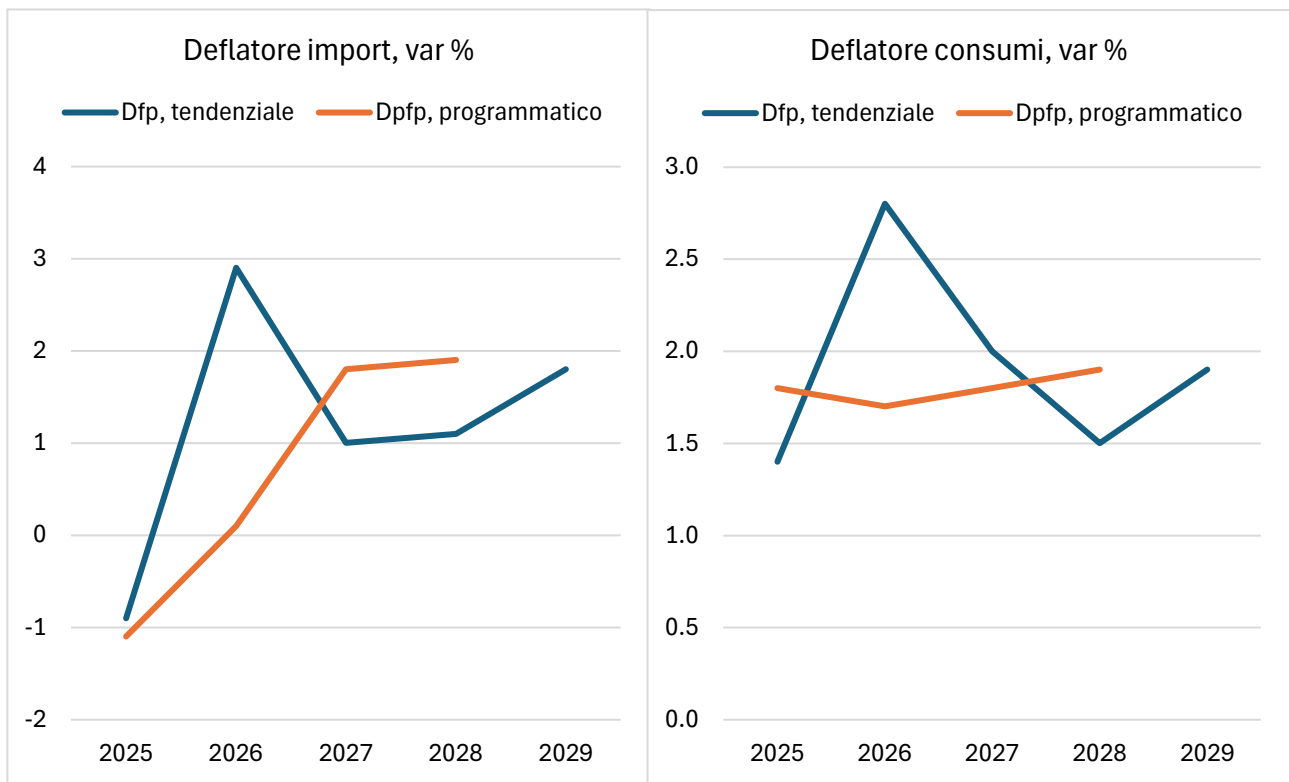
Innanzitutto, per la crescita, la revisione al ribasso è modesta e inferiore a quella spiegata dal cambiamento dei valori delle variabili esogene. Tale andamento è anche riconducibile al fatto che la crescita a fine 2025 e gli indicatori congiunturali d'inizio 2026 evidenziavano una fase di recupero che probabilmente, se non fosse intervenuta la guerra nel Golfo Persico, avrebbe comportato nel DFP una revisione in senso leggermente migliorativo delle stime di crescita per il 2026.



Guardando alle caratteristiche del quadro economico, si osservano gli effetti del cambiamento del contesto internazionale sull'andamento dei prezzi.

Accelera la crescita dei **prezzi delle importazioni**: il rispettivo deflatore registrerebbe quest'anno un aumento del 2,9% rispetto alla variazione sostanzialmente nulla (+0,1%) prevista nel DPFP di ottobre. È soprattutto da questo cambiamento che discendono le principali variazioni dello scenario economico.

Innanzitutto, la dinamica dei prezzi interni, secondo la misura del **deflatore dei consumi**, registra una accelerazione quest'anno, seguita da un rientro nel 2027. Tale profilo rispecchia quanto visto riguardo alle ipotesi sull'andamento delle quotazioni delle *commodities* energetiche e di fatto comporta una propagazione dello *shock* molto limitata attraverso gli effetti di secondo livello.



Tale aspetto è ben messo in luce facendo riferimento alla crescita dei **redditi da lavoro**. Nel nuovo quadro economico del DFP le dinamiche salariali sono sostanzialmente le stesse che venivano previste prima dello *shock*.

Da ciò derivano due ordini di conseguenze, importanti per lo scenario macroeconomico.

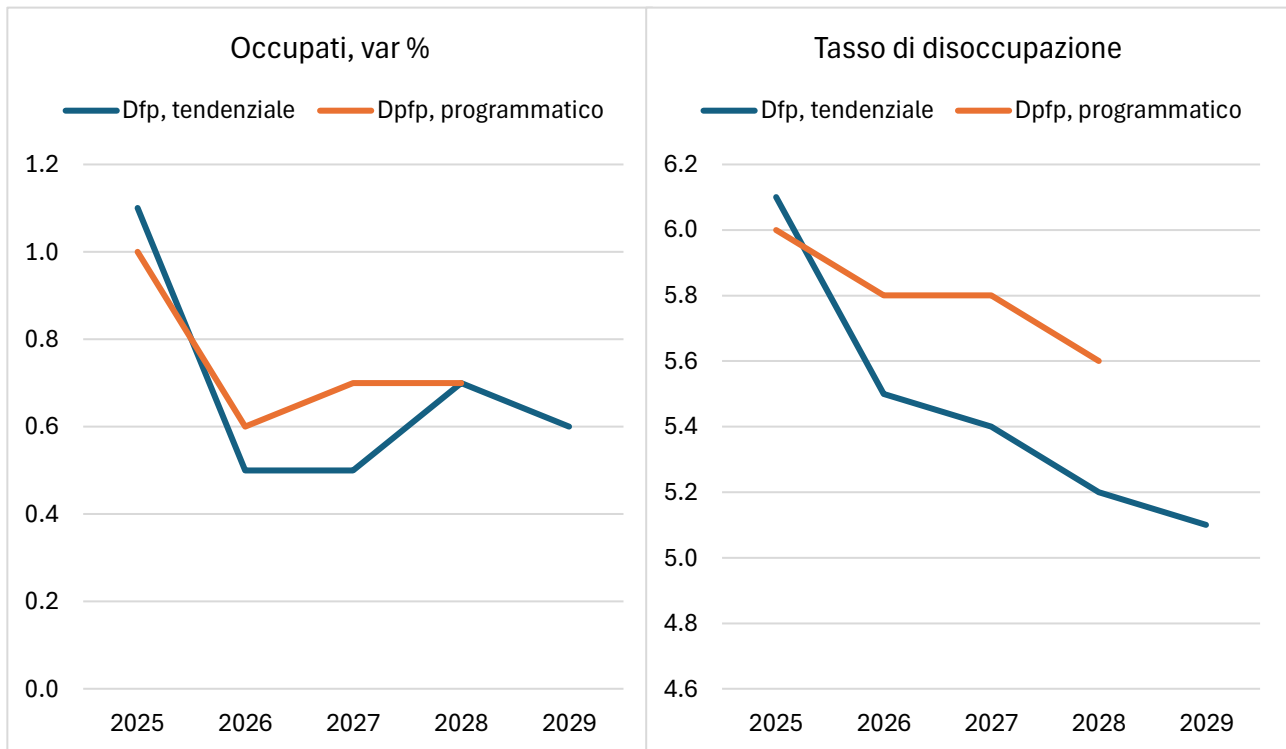
La prima è che la maggiore inflazione “pagata” dalle famiglie riflette integralmente gli aumentati prezzi delle importazioni, mentre non cambia la remunerazione dei fattori produttivi interni: questa, misurata dall’andamento del **deflatore del PIL**, si mantiene su livelli simili a quelli attesi prima dello *shock*. Ne discende anche che la crescita prevista del **PIL nominale** non cambia molto nelle nuove previsioni.

La seconda è che i **salari reali** risentono pienamente della maggiore inflazione. Nello scenario del DFP, l’andamento dei redditi espressi in termini reali interrompe la fase di graduale recupero iniziata nel 2024, arrivando a registrare una leggera contrazione quest’anno. Si tratta di uno degli aspetti più delicati dello scenario, perché ipotesi più sfavorevoli dal lato delle *commodities* energetiche porterebbero facilmente a registrare una contrazione ben più marcata dei salari reali quest’anno.



Nonostante lo scenario di rallentamento dell'attività economica, la crescita degli occupati si mantiene positiva, registrando un andamento in linea con quello del PIL. A tali andamenti corrisponde quindi una fase di stagnazione della produttività del lavoro che si protrae durante l'intero periodo di previsione.

Nel complesso, quindi, l'occupazione è un'altra variabile che nello scenario del DFP non cambia molto rispetto alle previsioni del DFP di ottobre scorso. Tuttavia, sono cambiate le previsioni sull'offerta di lavoro, attesa aumentare debolmente, tant'è che nello scenario del DFP il tasso di disoccupazione si contrae sino a sfiorare la soglia del 5 per cento nell'ultimo anno di previsione.



Il quadro macroeconomico del DFP recepisce in definitiva i principali cambiamenti nello scenario economico internazionale intervenuti nel corso degli ultimi mesi, modificando la traiettoria delle principali variabili macroeconomiche.

I cambiamenti delle previsioni, tuttavia, potrebbe cogliere solo in parte le conseguenze della crisi iraniana, la cui durata temporale si sta estendendo. Evidentemente, se non si arrivasse ad un ripristino del traffico attraverso lo Stretto di Hormuz nell'arco delle prossime settimane, anche lo scenario macroeconomico dei Paesi occidentali andrebbe rivisto in senso peggiorativo. Da questo punto di vista, alcune informazioni più aggiornate, come ad esempio i risultati delle indagini congiunturali riferite al mese di aprile, iniziano ad evidenziare la possibilità di un rallentamento piuttosto marcato nei prossimi mesi, oltre all'eventualità di una più rapida accelerazione dell'inflazione.

Il DFP sottolinea questi rischi e ne quantifica l'impatto su dinamica del PIL in volume e dei prezzi attraverso una **simulazione** in cui adotta ipotesi peggiorative rispetto allo scenario di base sia sul commercio mondiale sia sul prezzo dei combustibili fossi, similmente a quanto elaborato dalle maggiori istituzioni internazionali e dalla stessa BCE. **La crescita risulta**

decurtata di 0,2 punti nel 2026 e di 0,8 nel 2027, che registrerebbe quindi una flessione del PIL dello 0,2%, classificabile come recessione, mentre la decurtazione diventa dello 0,1 nel 2028 e si trasforma in una crescita aggiuntiva dello 0,2% nel 2029. Complessivamente si tratterebbe di una perdita di 1,1 punti di PIL reale nel triennio 2026-28. Tuttavia, i risultati di questa simulazione, apparentemente rassicuranti, sono inevitabilmente meccanici e non incorporano possibili effetti non lineari che possono agire attraverso i mercati finanziari (perdite di valore della ricchezza, restrizione del credito) e delle aspettative (riduzione di consumi e investimenti), ben descritti qualitativamente nel DFP.

Il quadro di finanza pubblica del DFP

Consuntivo 2025

Il Documento di finanza pubblica presenta esclusivamente il quadro tendenziale, aggiornando le previsioni sulla base delle informazioni più recenti disponibili e incorporando gli effetti delle misure di politica di bilancio introdotte rispetto al precedente quadro del DFP. Tra queste, la Legge di Bilancio (L.199/2025), così come i provvedimenti approvati nel trimestre febbraio-aprile (come i DL 21/2026, 33/2026 e 42/2026), aventi sia di natura temporanea ed emergenziale che più strutturale (nel caso del c.d. decreto “Bollette”), allo scopo di contrastare gli effetti avversi dello *shock* energetico in atto.

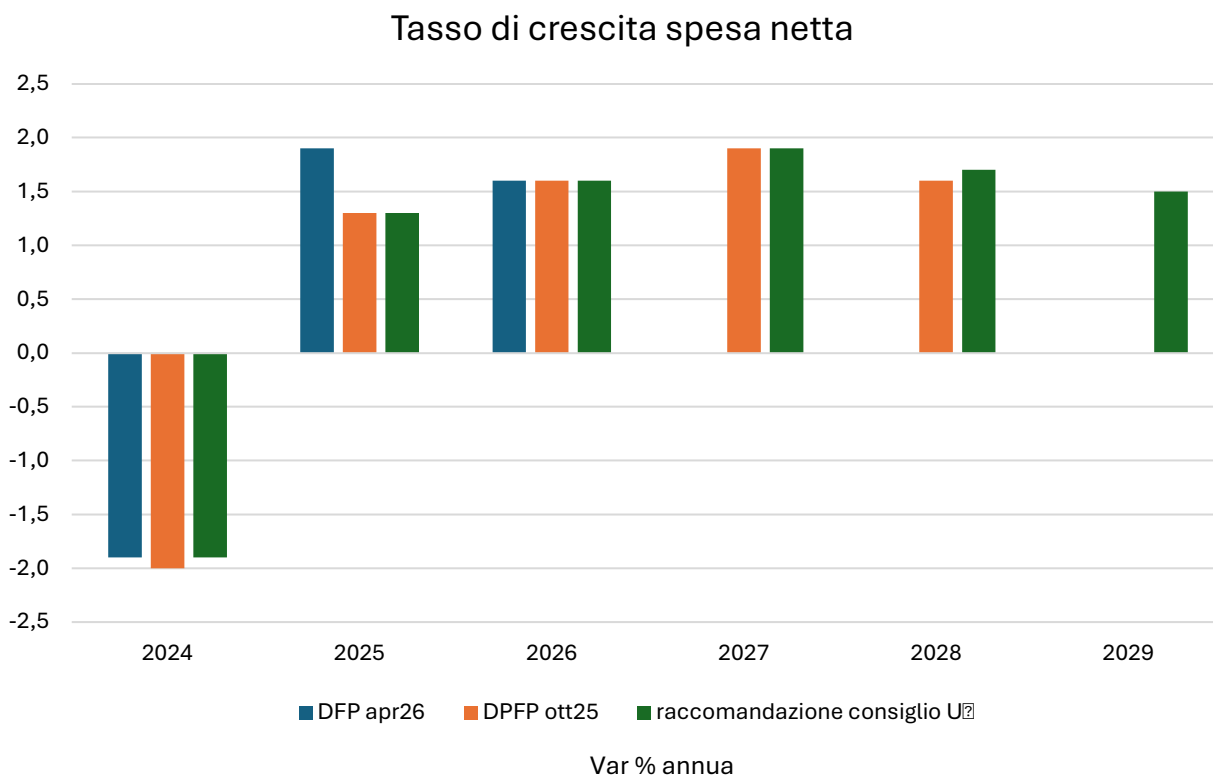
Già nel 2025 il DFP non presentava un quadro programmatico: nel quadro della nuova governance economica europea, entrata in vigore con la riforma del Patto di Stabilità e Crescita del 2024, l’aggiornamento del quadro programmatico (fissato nel Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine, PSBMT, che ha validità pluriennale) è difatti demandato al Documento Programmatico di Finanza Pubblica (DPFP), che viene presentato in ottobre.

L’aggiornamento del tendenziale nel DFP parte dai dati diffusi da Istat circa il quadro dei conti delle Amministrazioni Pubbliche nel 2025, che attestano un **saldo di indebitamento netto pari al 3,1% del PIL**. Un valore in miglioramento rispetto al 2024 (quando il saldo è risultato pari al 3,4%), ma in misura insufficiente per raggiungere il traguardo necessario per l’uscita dalla procedura per disavanzo eccessivo. Tale traguardo in effetti era stato precedentemente adottato come obiettivo per il 2026 nell’ultimo aggiornamento del quadro tendenziale, effettuato nel DPFP di ottobre 2025 che aveva rivisto al 3,0% la stima per il 2025, rispetto al 3,3% previsto nel precedente DFP 2025. In altre parole, a ottobre il Governo aveva ritenuto possibile un’uscita anticipata, rispetto alle previsioni precedenti, dalla procedura per disavanzo eccessivo, aperta nel 2024. I dati più recenti hanno certificato che tale possibilità non è risultata percorribile, e pertanto la PDE rimane attiva e l’uscita dalla stessa viene rimandata al 2027 sulla base delle cifre del 2026.

Anche per quanto riguarda l’evoluzione della **spesa netta primaria**² i dati per il 2025 evidenziano un andamento superiore agli obiettivi, con un tasso di crescita della spesa stimato all’1,9%, superiore all’1,3% raccomandato. Nel Documento si rileva che comunque il saldo a debito del conto di controllo si mantiene entro la soglia di tolleranza consentita, che è pari allo 0,3% a livello annuale e allo 0,6% cumulato. La differenza di circa 0,6 punti

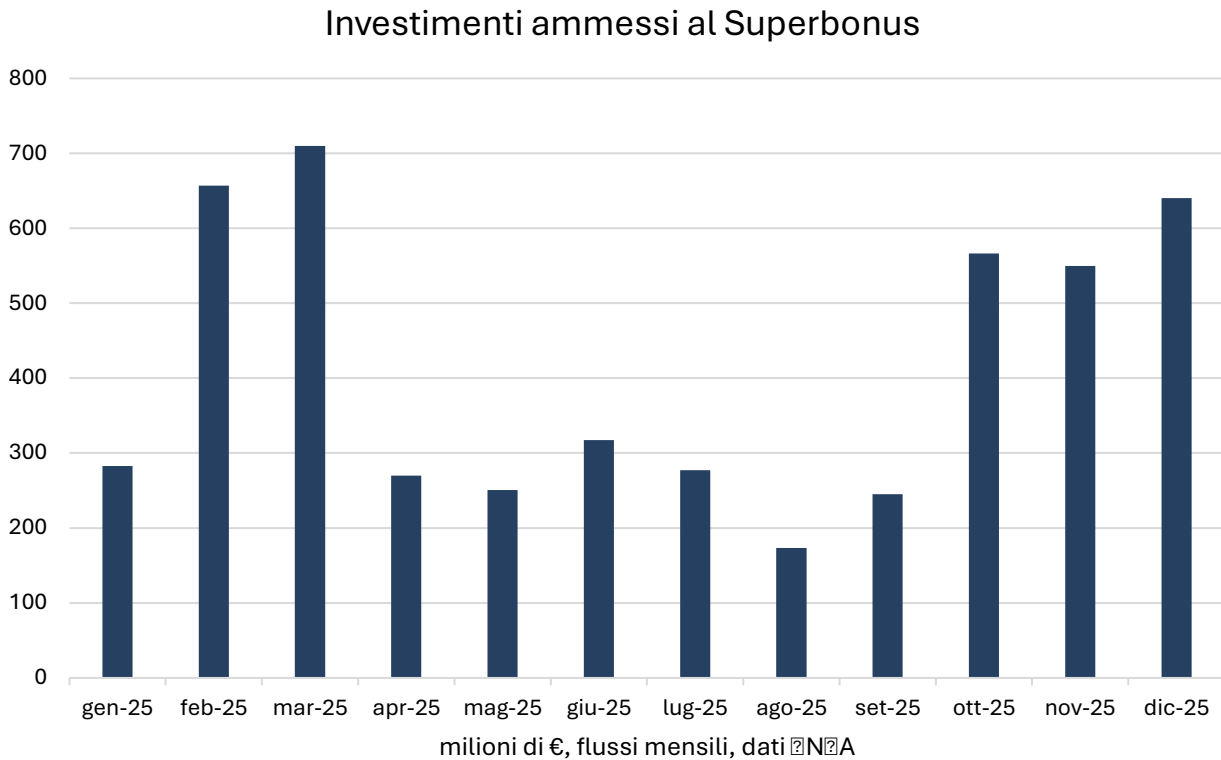
² Definita come spesa pubblica al netto degli interessi, corretta per escludere le componenti cicliche e le misure una tantum, e depurata dalle variazioni discrezionali delle entrate. È l’indicatore operativo utilizzato nel monitoraggio della finanza pubblica nel contesto della nuova governance europea.

percentuali tra il tasso di crescita della spesa netta osservato nel 2025 e l'obiettivo dell'1,3% non corrisponde difatti al saldo annuale del conto di controllo, che è calcolato come differenza tra livello della spesa osservata e spesa massima consentita, espresso in rapporto al PIL.



L'avanzo primario nel 2025 è migliorato di 0,3 punti percentuali rispetto al 2024, attestandosi allo 0,8% del PIL; per quanto tale risultato sia positivo, il livello raggiunto è comunque inferiore rispetto alle stime preliminari del DFPF di ottobre.

In sintesi, il DFPF aveva puntato a obiettivi troppo ambiziosi, pur confortato dalle tendenze osservate nei mesi precedenti, rivedendo in senso più favorevole le stime per l'anno in corso; ciò era giustificato alla luce dei dati di monitoraggio, sia delle entrate che delle spese, che suggerivano un'evoluzione favorevole. Il Documento di Finanza Pubblica attribuisce i risultati lievemente peggiori all'emergere di nuovi crediti edilizi legati al *Superbonus*: si tratta dell'emersione tardiva di una coda di operazioni effettuate nel 2025 per le quali si è fruito dello sconto in fattura/cessione del credito. I dati Enea in effetti segnalano un incremento dei flussi di investimenti ammessi al *Superbonus* nella parte finale dell'anno, il che potrebbe contribuire a spiegare tale andamento. Ad ogni modo, secondo il Governo tale emersione di crediti edilizi ha gonfiato la spesa. Tuttavia, queste spese sono di natura transitoria e pertanto non strutturali.



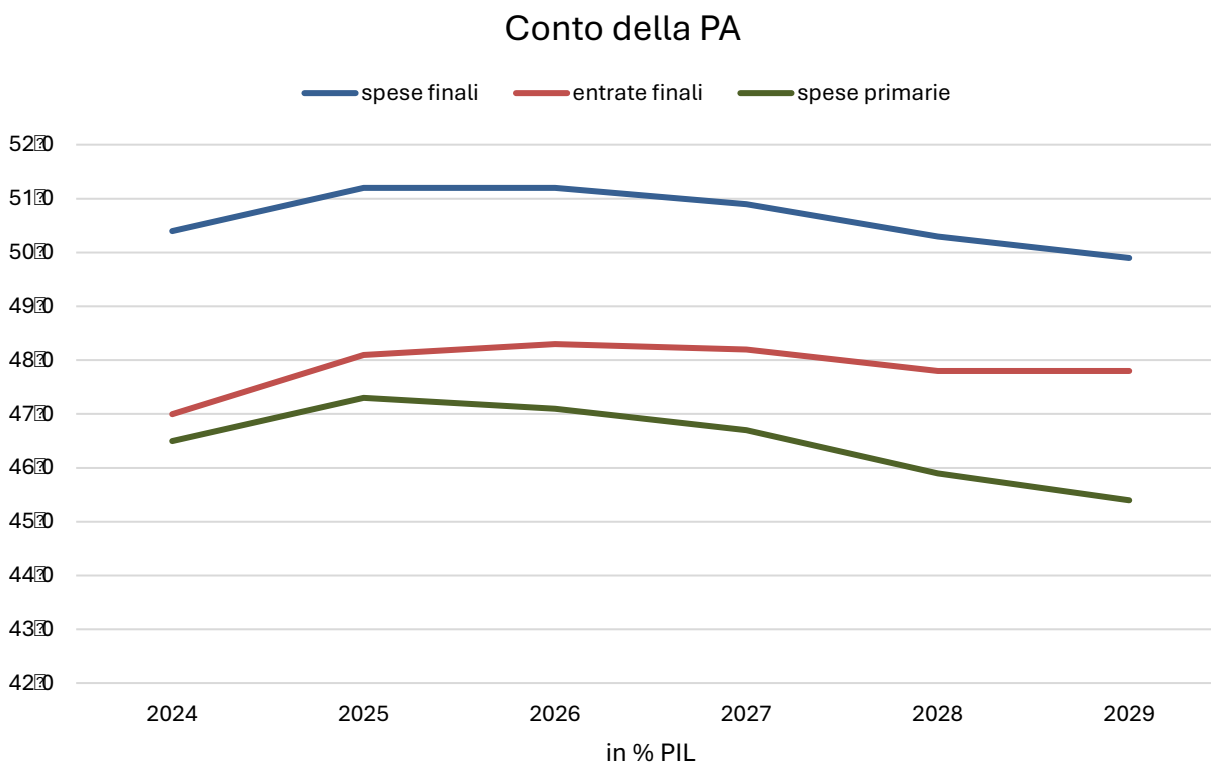
Rispetto alle stime del DPF di ottobre, comunque, anche gli investimenti pubblici fissi lordi sono risultati più elevati, per effetto dell'accelerazione di molti progetti del PNRR. Per quanto tale maggiore dinamica sia da leggersi favorevolmente, soprattutto alla luce della necessità di concludere entro i termini i progetti del Piano, è da rilevare come ad ottobre non fosse stata pienamente colta. In altre parole, il mancato raggiungimento di quel traguardo più ambizioso rappresenta un monito a mantenere sempre quella cautela che è suggerita dall'ampia dimensione e della grande articolazione delle poste del bilancio delle pubbliche amministrazioni, per cui scostamenti anche piccoli possono incidere significativamente sul saldo totale.

D'altra parte, i crediti di imposta maturati sui *bonus* edilizi hanno avuto origine da investimenti privati di edilizia residenziale che hanno positivamente innalzato il PIL e generato incassi maggiori di imposte indirette e dirette e contributi sociali, per cui non è corretto affermare, come si legge nel DPF, che senza quei crediti il disavanzo sarebbe stato del 2,7%, perché senza i maggiori lavori in costruzioni che hanno dato origine ai crediti altre poste del bilancio pubblico sarebbero mutate, così come il PIL stesso.

Il quadro tendenziale del DFP

In prospettiva il DFP conferma un quadro di finanza pubblica in aggiustamento. L'avanzo primario è previsto in ulteriore rafforzamento, passando dallo da 0,8% del PIL del 2025 al 2,4% nel 2029: è questa la variabile chiave di politica di bilancio che guida il percorso di rientro del debito, prendendo come esogene sia la crescita sia il costo del debito stesso.

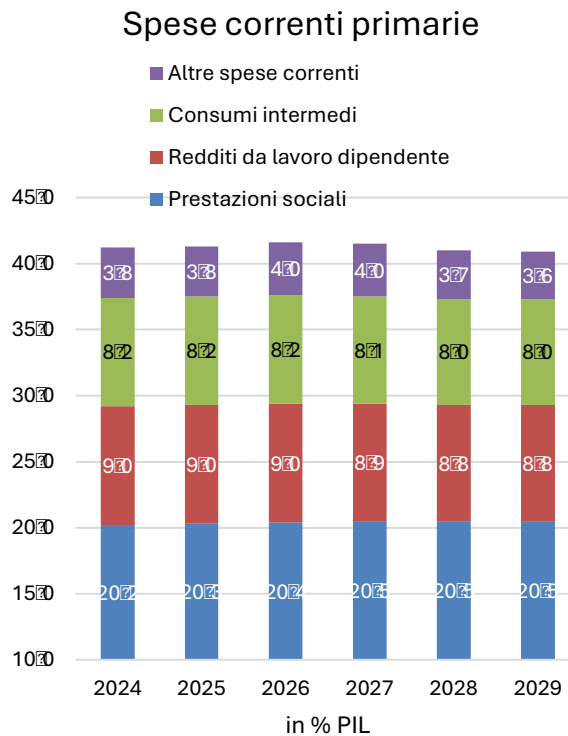
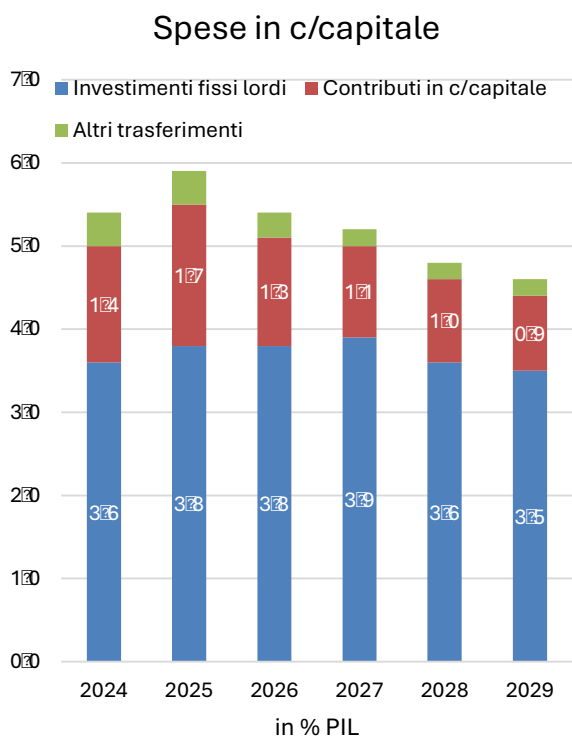
L'aggiustamento è consentito dalla disciplina della spesa, la cui crescita resta limitata ed inferiore a quella del PIL nominale. **L'incidenza della spesa pubblica sul prodotto è prevista scendere** dal 51,2% del 2025 al 49,9% nel 2029: 1,3 punti percentuali in meno. È in particolare la spesa primaria a ridursi, per 1,6 punti di PIL, scendendo nel 2029 al 45,4%. Lungo il periodo in esame (2026-2029, dato che è stato esteso il periodo di previsione in risposta a una raccomandazione del Parlamento) cambia il mix delle componenti di spesa che guidano la correzione.



Nel 2026 il quadro tendenziale suggerisce la tenuta delle spese correnti in quota al PIL, che risentono della maggior crescita delle spese indicizzate all'inflazione, come quelle pensionistiche. Oltre alle spese correnti primarie, accelera anche la spesa per interessi, sia a causa della componente dei titoli indicizzati che per lo spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti conseguente allo *shock* energetico; l'incidenza degli oneri per interessi sul PIL è prevista crescere nel periodo in esame, dal 3,9% del 2025 al 4,5% del 2027, con un incremento pari a 6 decimi di PIL. **Le spese in conto capitale, invece, vedono un**

arretramento già nel 2026 per effetto del confronto con i valori più elevati dei contributi agli investimenti nel 2025, conseguenza dei sopracitati crediti d'imposta legati al *Superbonus*. Il DFP segnala inoltre che nel 2025 anche gli altri trasferimenti in conto capitale sono risultati eccezionalmente alti a causa dell'imputazione di una spesa straordinaria legata alla rimodulazione del PNRR.

Dal 2027, invece, le spese correnti si contraggono in quota al PIL, ossia crescono meno del prodotto: tale **correzione si concentra sulle spese primarie** (e in particolare sui redditi dei dipendenti pubblici, la cui evoluzione nel quadro a legislazione vigente tiene conto solo dei rinnovi effettuati e non di eventuali altri incrementi retributivi al fine di recuperare anche solo parzialmente l'inflazione). Anche le altre spese correnti, che riflettono tra le diverse voci i trasferimenti alle famiglie in natura, sono previste in compressione. L'incidenza della spesa sanitaria rispetto al PIL resta costante: se questo è un segno che non vi sono ulteriori arretramenti di tale rilevante voce di intervento pubblico, è anche da considerare che una spesa costante rispetto al PIL, con una popolazione che invece progressivamente invecchia e che quindi dovrebbe richiedere maggiori cure mediche, non sia un buon segnale per la tutela della salute dei cittadini.



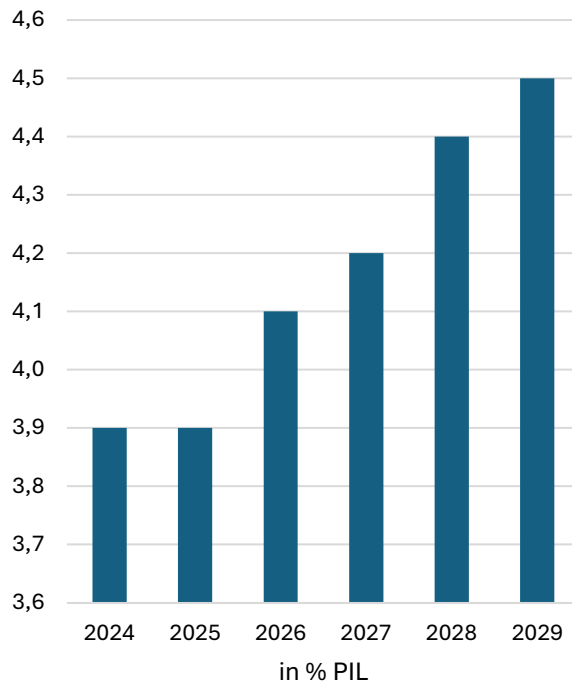
La compressione della spesa corrente si traduce, a partire dal 2027, in un miglioramento dell'avanzo di parte corrente, che è previsto passare dall'1,7% del PIL del 2026 al 2,2% nel 2029.

Se nei primi anni (2026-2027) è la normalizzazione dei contributi agli investimenti a guidare la riduzione della spesa in conto capitale rispetto al PIL, nel secondo biennio di previsione (2028-2029) pesa maggiormente la **diminuzione della spesa per investimenti fissi**, prevista ridursi del 5,7% cumulato nel biennio, scendendo al 3,5% del PIL nel 2029: 0,4 punti percentuali in meno rispetto al 2027. È questa d'altra parte la conseguenza, pur con effetto ritardato (data la possibilità di posticipare la realizzazione di qualche progetto), del termine del PNRR, originariamente fissato alla metà del 2026. Nelle scorse manovre sono state stanziare risorse per mantenere il livello degli investimenti, ma non sufficienti a compensare il venire meno di un programma di così ampia spesa straordinaria come il PNRR. La spesa per investimenti tornerebbe (in punti di PIL) sostanzialmente sul livello del 2024, un anno comunque molto positivo storicamente. In altri termini, le previsioni non prefigurano una caduta degli investimenti sui livelli pre-PNRR, ma una riduzione dai massimi recenti, dovuta al venire meno della componente non finanziata con risorse nazionali.

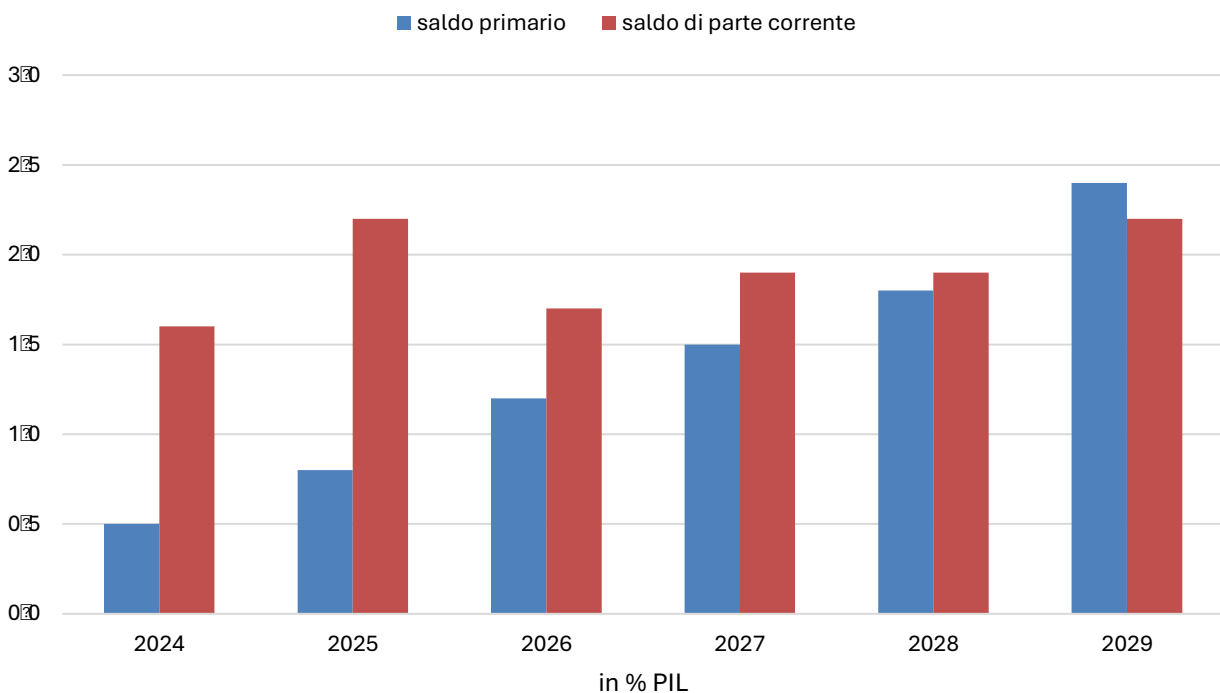
Ne deriva uno spazio di bilancio di 0,4 punti di PIL nel biennio 2028-2029 che consente di limitare la compressione di altre voci di spesa. Tuttavia, in buona misura tale spazio viene assorbito dalla maggiore spesa per gli interessi sul debito, che registra un aumento nello stesso biennio di 0,3 punti di PIL. Questo è uno dei punti critici dello scenario, considerando i rischi del quadro internazionale. Qualora le pressioni inflazionistiche non dovessero rientrare, spingendo ad una intonazione più restrittiva della politica monetaria, la spesa per interessi potrebbe evidenziare un'evoluzione più negativa. Sebbene questa variabile sia esclusa dal computo della "spesa netta", una dinamica più accentuata degli interessi potrebbe condizionare la valutazione dei mercati, facendo allargare lo spread e quindi le più alte uscite per interessi finirebbe per avvitarsi.

Torna, in questo modo, a riaffermarsi il peso della variabile più rilevante per la solidità dei conti pubblici che in tali conti non può essere contemplata, se non di riflesso: la crescita economica. Crescita che è fondamentale per il benessere dei cittadini, cui non può bastare l'occupazione quando non è associata a maggiori salari reali, e conseguentemente per la coesione e la solidarietà sociali. Insomma, per una vita migliore in ogni ambito.

Interessi passivi



Saldi del conto della PA

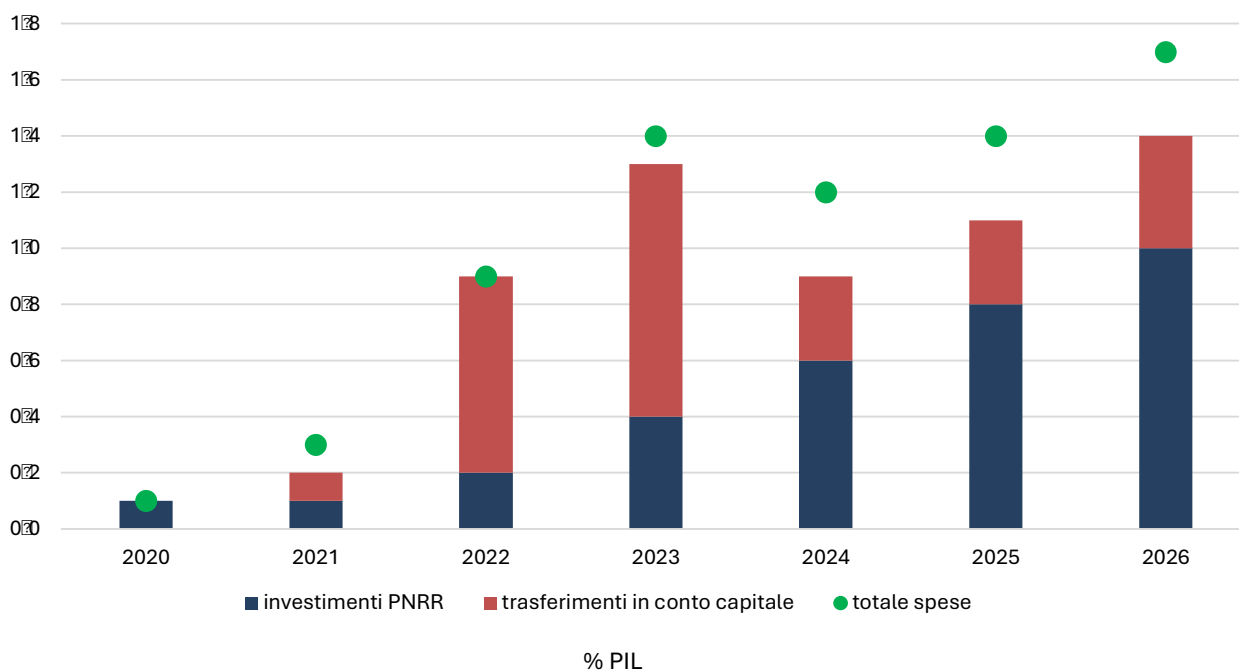


Per quanto riguarda il **PNRR**, nel 2025 si è osservata una sensibile accelerazione della realizzazione dei progetti e della conseguente spesa, avvicinandosi il termine formale del Piano. Nel corso dell'anno è stata presentata la sesta proposta di revisione, approvata dalla Commissione a novembre 2025, che ha modificato in modo sostanziale obiettivi, target e

scadenze. Sono state definanziate alcune misure, ritenute di più difficile realizzazione; inoltre, come già nelle revisioni precedenti, la riprogrammazione ha spostato risorse da investimenti a trasferimenti in conto capitale (contributi diretti per investimenti), ritenuti più facilmente spendibili.

L'analisi dell'andamento delle spese finanziate con il Dispositivo di Ripresa e Resilienza (RRF) evidenzia come, dopo il ritardo osservato nel 2024, quando la spesa PNRR è stata complessivamente pari all'1,2% del PIL, nel 2025 vi sia stata un significativo cambio di passo, e un altro è incorporato nelle previsioni per il 2026. Vi sono però alcuni punti rilevanti da sottolineare. Innanzi tutto, l'aumento di spesa rilevato nel 2022-23 è stato quasi interamente dovuto a trasferimenti in conto capitale (tra cui, una parte a finanziamento del rafforzamento dell'*Ecobonus*). Il rallentamento osservato nel 2024 è dovuto al venire meno di questa componente, mentre, per quanto riguarda gli investimenti fissi lordi si osserva un graduale rafforzamento nel triennio 2024-2026. Inoltre, nei numeri presentati nella tabella riportata dal DFP mancano le spese che saranno effettuate dopo il 2026, sulla base degli accordi con la Commissione, ma i cui Milestone e Target sono raggiunti entro i termini stabiliti. Si tratta di una spesa pari all'1,9% del PIL, di cui la maggior parte (1,5% del PIL) è finanziata con prestiti. Tali spese sono però incluse nel quadro tendenziale e contribuiscono a mantenere elevato il livello degli investimenti pubblici sul PIL nel 2027.

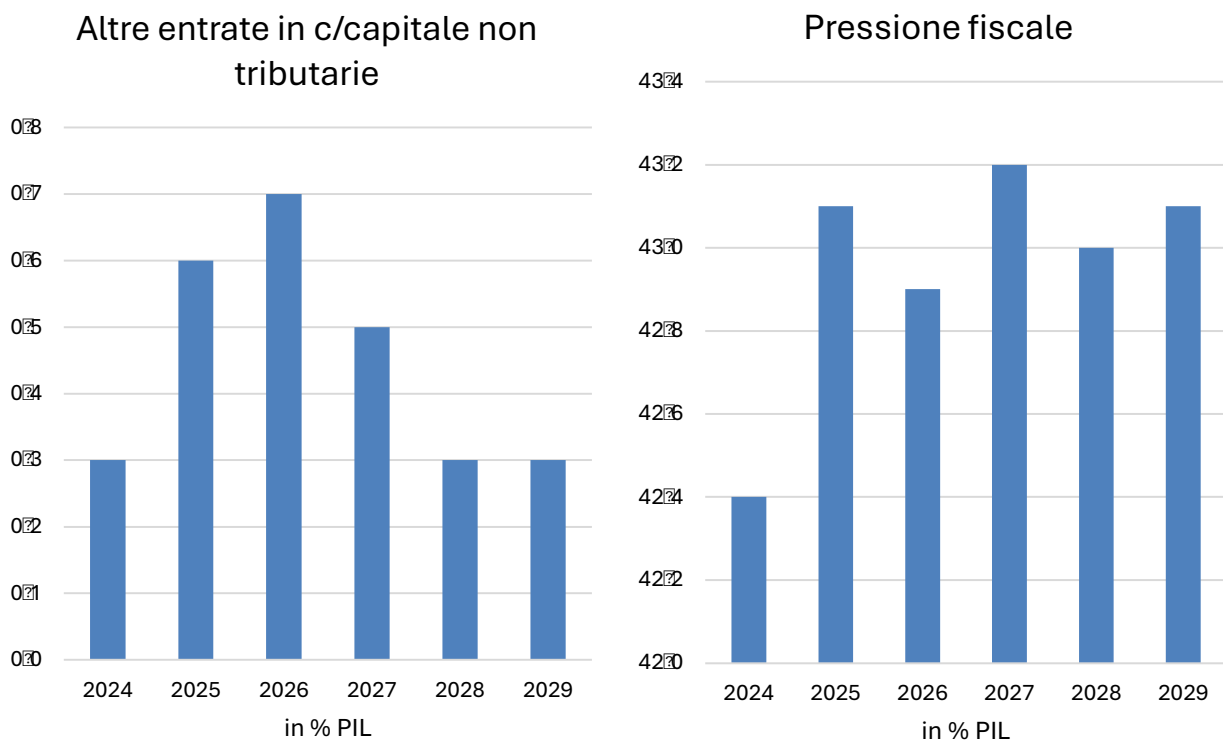
Dispositivo di ripresa e resilienza (RRF) per componenti di spesa



Il DFP fornisce anche l'aggiornamento circa le **spese per la difesa**. A febbraio 2026 è stata ratificata dal Consiglio la decisione della Commissione europea di concedere all'Italia il prestito richiesto di 14,9 miliardi di euro all'interno del programma **SAFE** (Security Action for Europe) per la difesa. Erogazioni semestrali sono attese a partire da fine 2026, subordinatamente al raggiungimento di traguardi prefissati. Questi flussi sono incorporati

nelle proiezioni del debito a legislazione vigente. Il Piano nazionale di investimenti per l'industria della difesa che è stato approvato dalla Commissione e che sarà finanziato con il programma SAFE prevede diverse voci di spesa che risultano già incluse nel quadro tendenziale, e non risulteranno pertanto aggiuntive. Per quanto riguarda le **entrate**, il quadro tendenziale presentato nel DFP evidenzia due tendenze opposte; da una parte le entrate tributarie sono previste in tenuta nel periodo in esame e ad esse si somma la crescita dei contributi sociali. Ciò si riflette in una sostanziale stabilità della pressione fiscale (misurata come somma di imposte e contributi sociali in percentuale del PIL). Dall'altra, le altre voci non tributarie o contributive sono previste in lieve flessione nell'ultimo triennio di previsione, per il venire meno delle sovvenzioni del RRF. Nel 2028-2029, in particolare, le entrate finali sono previste scendere al 47,8% del PIL, dal 48,3% previsto per il 2026.

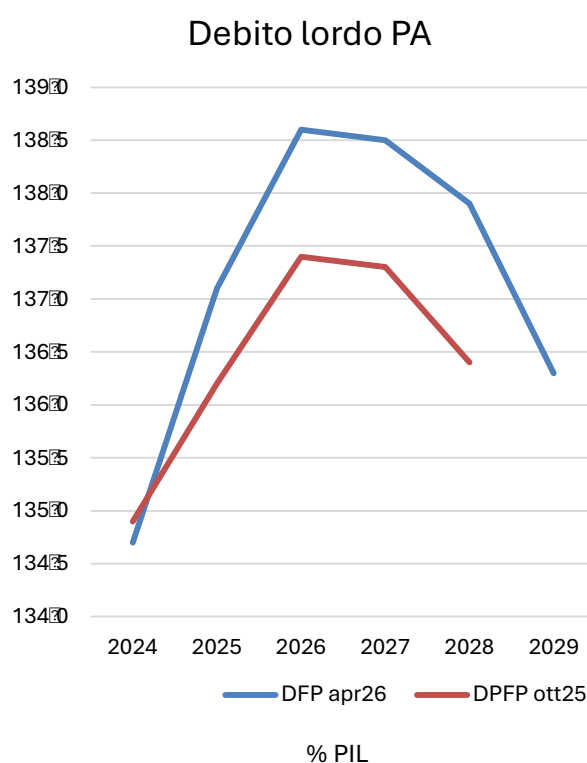
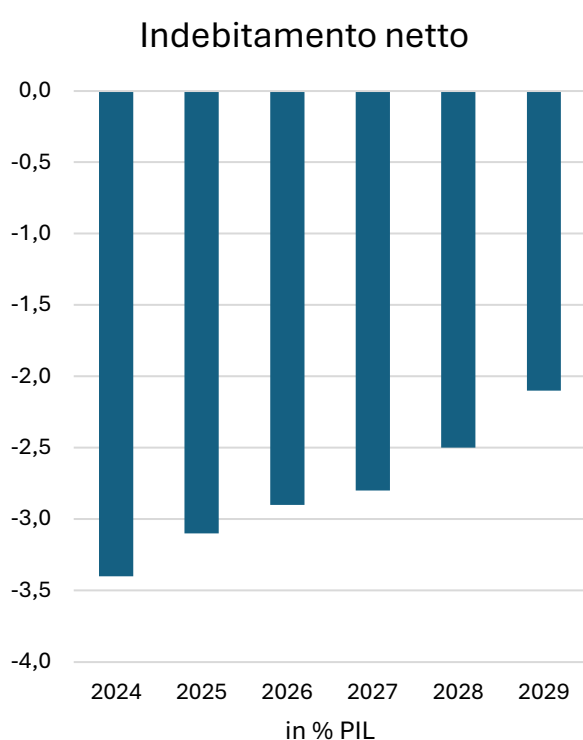
Come detto, la **pressione fiscale** resta però elevata: dopo il picco toccato nel 2025 (43,1%), si stabilizza su un *plateau* compreso nell'intervallo 42,9-43,2%, con oscillazioni minime e nessuna tendenza alla riduzione. Secondo il commento fornito nel DFP, la soddisfacente tenuta delle entrate tributarie è dovuta a diversi fattori: da una parte gli effetti dell'aumento dell'inflazione (che gonfia le basi imponibili, soprattutto per le imposte indirette), dall'altra la crescita della massa salariale e la continuazione degli sforzi per il contrasto all'evasione fiscale. Manca nel Documento il riferimento più esplicito al fenomeno del drenaggio fiscale, che secondo diversi commentatori ha comportato, e continua a comportare, un gettito addizionale che in uno scenario di maggiore inflazione è presumibile possa ulteriormente aumentare.



Data la disciplina sulla spesa e la tenuta delle entrate, il quadro tendenziale a legislazione vigente delinea un percorso di consolidamento fiscale graduale ma costante: pur confermando il profilo rispetto alle previsioni del DFP di ottobre 2025, i livelli sono

peggiorati a causa del deterioramento dello scenario macroeconomico derivante dallo *shock* energetico.

L'**indebitamento netto**, dopo essersi attestato al 3,1% nel 2025, è previsto scendere al 2,9% nel 2026, rientrando così sotto la soglia del 3% in coerenza con la raccomandazione del Consiglio UE e con quanto necessario per uscire dalla procedura per disavanzo eccessivo nel 2027. La discesa è prevista inoltre proseguire negli anni successivi: 2,8% nel 2027, 2,5% nel 2028, 2,1% nel 2029. Questi valori sono sistematicamente leggermente più alti rispetto alle previsioni programmatiche di ottobre (0,1-0,2 p. p.), ma non per il 2026 e il 2027 nella rappresentazione che si ferma al primo decimale, segno che il deterioramento è reale ma limitato.



Rispetto alle previsioni del DPFP 2025, si conferma il profilo di rientro del rapporto debito/PIL dopo il 2026, quando verrebbe toccato un picco del 138,6%, ma su livelli più elevati a causa di un 2025 peggiore delle stime preliminari di ottobre 2025. Tale dato sposta verso l'alto la traiettoria, ma non muta il profilo. Il picco del 2026 è da attribuire a diversi fattori: impatto di cassa dei crediti edilizi (*Superbonus*) maturati negli anni precedenti, aumento della spesa per interessi. Dal 2027 riprende la discesa: 138,5%, 137,9% nel 2028, 136,3% nel 2029. Il punto di picco è spostato di circa 1,2 punti percentuali in alto rispetto alle previsioni di ottobre. I fattori favorevoli alla discesa sono il rafforzamento dell'avanzo primario, il progressivo esaurimento dell'aggiustamento *stock-flussi* legato ai *bonus* edilizi e la riduzione programmata delle giacenze di liquidità del MEF.

Il rapporto debito-PIL

Il DFP aggiorna il quadro delle variabili che determinano l'andamento del rapporto fra debito pubblico e PIL. In generale, l'andamento atteso evidenzia un **ulteriore incremento nel 2026, di entità significativa, circa 2 punti di PIL, e poi una stabilizzazione nel 2027, seguita dall'inizio di una fase discendente a partire dal 2028.**

La scomposizione dei fattori dai quali dipende tale traiettoria mostra come il progressivo miglioramento rifletta sostanzialmente due aspetti.

Il primo è il **progressivo rafforzamento del saldo primario**, tornato in avanzo dal 2024, ed atteso aumentare costantemente nei prossimi anni.

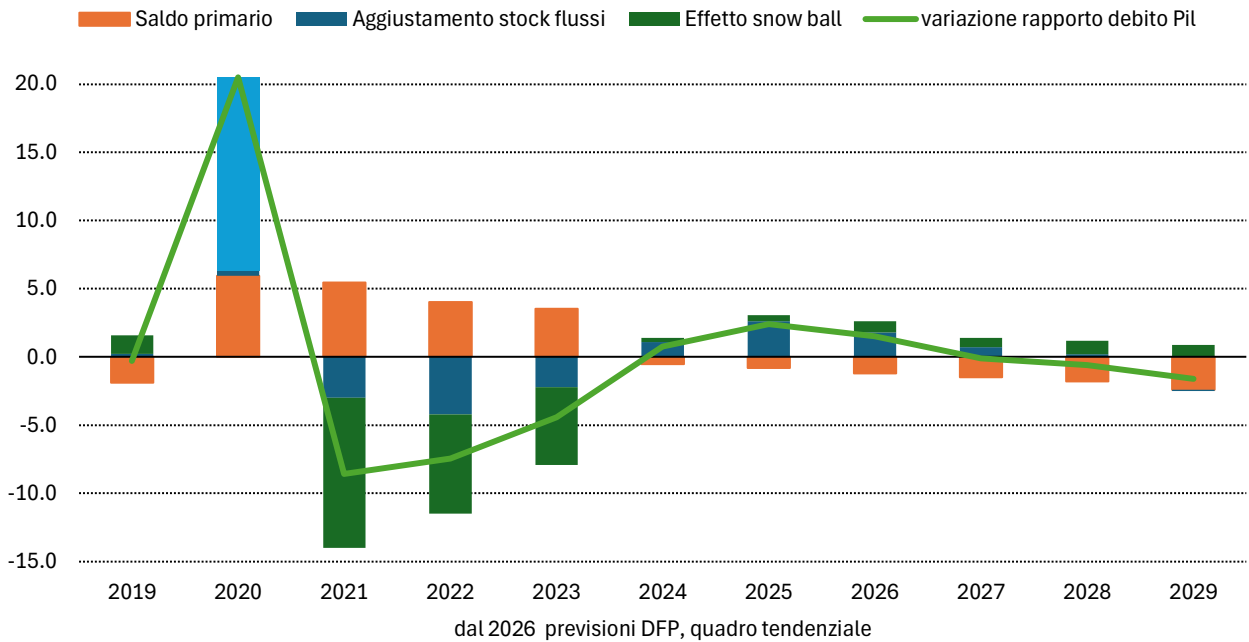
Il secondo è il **ridimensionamento del cosiddetto "aggiustamento stock-flussi"**, che risente ancora nel 2026-27 dell'effetto sul fabbisogno di cassa dei crediti d'imposta legati ai *bonus* edilizi, che in termini di indebitamento erano stati classificati nell'anno della rispettiva competenza economica, per lo più nel periodo 2021-23.

Peggiora invece nei prossimi anni l'effetto cosiddetto "*snow-ball*" **che quantifica gli effetti sul rapporto debito-PIL dovuti al differenziale fra il tasso di crescita del PIL nominale e il costo medio del debito pubblico.** Tale andamento rispecchia in parte il graduale aumento dei tassi sulle nuove emissioni dopo un lungo periodo, sino al 2022, in cui i tassi europei erano stati bassissimi, e in particolare quelli sui titoli a breve termine. Inoltre, questa variabile risente della **crescita contenuta del PIL nominale**, osservata negli ultimi anni ed attesa protrarsi nel corso dei prossimi.

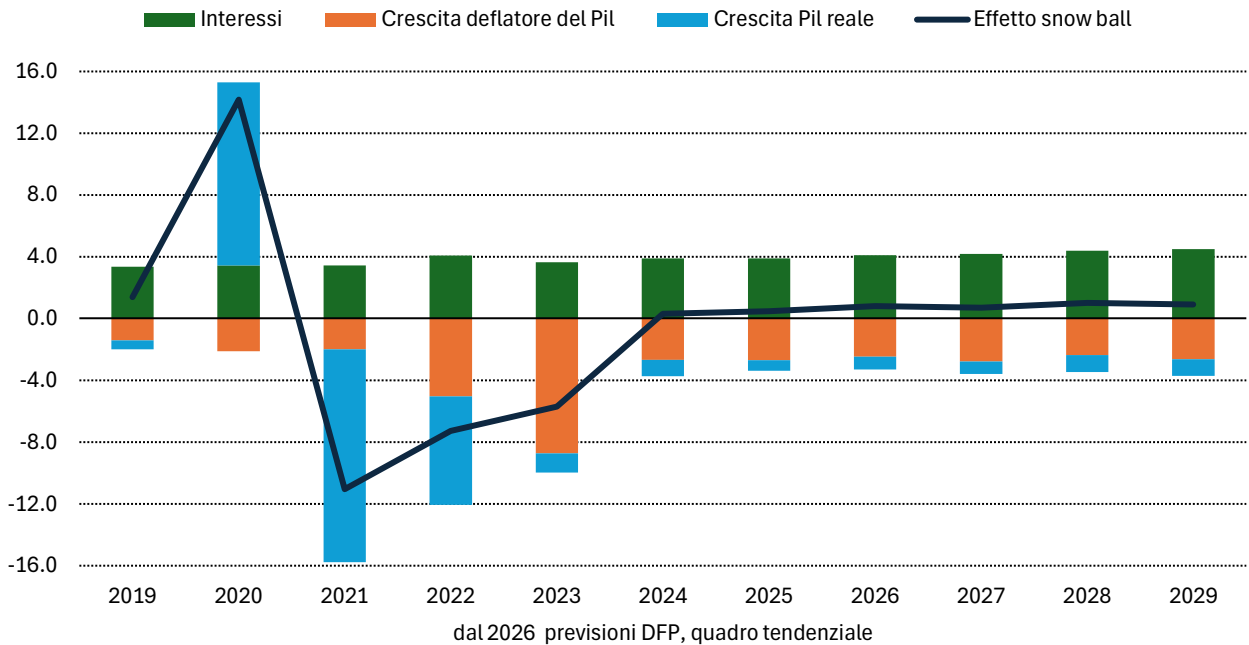
Rispetto a questo quadro, che rispecchia le ipotesi macro e le politiche del DFP, non vanno comunque trascurati alcuni aspetti direttamente legati alla peculiare situazione congiunturale ed ai rischi che si presentano nei prossimi anni, dovuti soprattutto alla possibilità di una ripresa dell'inflazione in risposta all'aumento dei prezzi delle *commodities* energetiche importate.

Al riguardo va ricordato come nel corso del biennio 2022-23 l'inflazione abbia svolto un ruolo decisivo rispetto alla stabilizzazione del rapporto debito-PIL: il tratto peculiare di questo periodo è stato difatti rappresentato proprio dall'accelerazione dei prezzi, a fronte di una reazione modesta della spesa per interessi. Difatti, il rendimento *ex post* dei titoli di Stato espresso in termini reali è risultato in questi anni di segno ampiamente negativo.

La variazione del rapporto debito - Pil in Italia: una scomposizione



Effetto snow ball: una scomposizione



In definitiva, **una sorpresa inflazionistica può influenzare l'andamento del rapporto debito-PIL, riducendolo**, con una perdita simmetrica in termini di rendimento reale delle attività finanziarie detenute da

gli operatori, famiglie e imprese.

Raffrontando la situazione attuale con quanto osservato nel 2022-23, le ipotesi del DFP comportano una accelerazione dei prezzi contenuta e di carattere transitorio, peraltro per lo più circoscritta alla dinamica dei prezzi all'import e con effetti pressoché assenti sulla dinamica del deflatore del PIL. D'altra parte, anche il conseguente effetto sulla politica della Bce è modesto, non modificandosi nella sostanza il profilo della spesa per interessi.

Tuttavia, il quadro potrebbe cambiare nell'ipotesi di una crisi che si protragga a lungo, in cui le tensioni inflazionistiche dovessero risultare più marcate di quelle incorporate nello scenario del DFP: in questo caso evidentemente il maggiore impatto sui prezzi potrebbe favorire la discesa del rapporto debito-PIL.

Va rimarcato che, rispetto all'esperienza recente quando la BCE rimase a lungo immobile prima di agire in senso restrittivo, la politica monetaria contrasterà prontamente segnali di perdurante inflazione. Cosicché l'impatto del nuovo scenario non è tuttavia scontato risulti favorevole alla stabilizzazione del debito, dato che un nuovo episodio inflazionistico a breve distanza dal precedente potrebbe non risolversi rapidamente. Proprio la memoria dell'ultimo *shock* potrebbe condizionare i comportamenti degli operatori, spingendo imprese e lavoratori a cercare di recuperare le perdite subite. In tal caso si potrebbe anche rendere necessaria una fase di **irrigidimento della politica monetaria, con un aumento dei tassi d'interesse, in termini nominali e reali.**

Lo scenario peggiore, per la dinamica del rapporto debito-PIL si verificherebbe se il contrasto all'aumento dei prezzi dovesse comportare un aumento dei tassi reali tale a provocare una recessione dell'economia: in questo caso agli effetti della minore crescita del PIL reale sull'andamento del rapporto debito PIL andrebbero a cumularsi quelli della crisi sull'evoluzione del saldo primario.

In definitiva, se è vero che lo *shock* inflazionistico del 2022-23 ha aiutato la stabilizzazione del rapporto debito-PIL dell'Italia, è improbabile che un nuovo *shock* sui prezzi possa portare agli stessi effetti.

La posizione delle Parti sociali

Un primo punto dal quale partire nella valutazione del DFP riguarda la constatazione che esso **non costituisce un atto di programmazione del Governo, ma uno strumento di rendicontazione contabile *ex post*** nei confronti della Commissione Europea.

La revisione più evidente di questo DFP 2026 riguarda il **quadro macroeconomico** e la traiettoria di crescita del prodotto interno lordo. Il Governo ha infatti corretto al ribasso le proprie stime per il 2026 e il 2027, portandole da +0,7% a +0,6%, e ha ridotto anche quelle relative al 2028, da +0,9% a +0,8%. In un confronto con i principali osservatori nazionale e internazionali, si nota che **le stime governative restano sistematicamente più ottimistiche di un decimo o due di punto**; questo significa che se il consuntivo 2026 dovesse attestarsi sullo 0,4-0,5%, gli effetti sui saldi di bilancio richiederebbero nuovi interventi correttivi in autunno, riducendo i margini di manovra, già esigui, sui quali costruire la Legge di bilancio.

Quanto alla dinamica del **debito pubblico, il DFP 2026 registra una revisione al rialzo del rapporto debito/PIL** rispetto alle precedenti proiezioni: 138,6% nel 2026, 138,5% nel 2027, con un inizio di rientro verso il 137,9% nel 2028. Rispetto al Piano Strutturale di Bilancio, redatto a ottobre 2024 e che riportava un 137,8% per il 2026, emerge un peggioramento di quasi un punto percentuale, che il Governo ascrive alla contabilizzazione dei crediti edilizi ceduti nell'ambito del meccanismo del *superbonus*. Il peso del *superbonus* secondo l'esecutivo grava ancora per 40 miliardi sul debito nel 2026 e per 20 miliardi sul 2027.

Dal punto di vista dei **rappresentanti dei lavoratori** si pone in evidenza la discrasia fra l'applicazione rigorosa del nuovo Patto di stabilità, convintamente sostenuta dal Governo negli ultimi tre anni, e il risultato ottenuto, che è il mancato raggiungimento dell'obiettivo perseguito di uscire dalla procedura di infrazione nell'anno in corso. Non aver realizzato tale risultato riduce in modo significativo i margini per imprimere una direzione espansiva alle *policy*. Va sottolineato che il raggiungimento di tale obiettivo ha orientato l'intera politica economica dell'Esecutivo, con effetti pesanti in termini di contenimento della spesa e di investimenti pubblici, sulla sanità, sulla materia previdenziale e su quella fiscale.

Su quest'ultimo punto si rimarca come le scelte operate negli ultimi anni abbiano determinato il *record* di pressione fiscale grazie al meccanismo del drenaggio a carico di lavoratori e pensionati. Si tratta di nodi non risolti e segnalati da tempo, come i modesti interventi di riduzione della pressione fiscale sui redditi da lavoro e da pensione, il finanziamento degli sgravi fiscali con risorse generate dal *fiscal drag* ossia con autofinanziamento piuttosto che con risorse aggiuntive, la persistente iniquità generata dal sistema di *flax tax*, il ripetuto ricorso a forme di condono presentate come riforme fiscali.

Il mancato raggiungimento del *target* auspicato comporta quindi due oneri particolarmente gravosi: il costo sostenuto in passato per avvicinarsi all'obiettivo e l'impossibilità di realizzare politiche espansive in futuro.

Alle preoccupazioni sollevate dalla dinamica del PIL e dall'**aggravarsi della questione salariale** occorre rispondere agendo su più fronti, attuando interventi incisivi per la crescita del Paese che richiedono una riallocazione delle risorse.

Scarsa attenzione nel DPF 2026 si riscontra sulla **qualità dell'occupazione** e rispetto alle perduranti criticità del lavoro. La positiva tendenza dell'occupazione complessiva non elimina **l'elevata quota di contratti precari** che nascondono spesso forme di *part-time* involontario, il traino della quota di lavoratori *over50*, il livello dei salari reali ancora molto al di sotto della media europea, l'incidenza significativa del lavoro povero, il problema della partecipazione femminile e giovanile. Generalmente insufficienti e disorganiche sono ritenute le misure di contrasto alla povertà e alle disuguaglianze: la nuova architettura Assegno di inclusione-Supporto Formazione Lavoro e programma GOL appare frammentata e inadeguata perché basata su strumenti che non dialogano tra loro.

Da parte sindacale si denuncia **l'assenza di misure strutturali e di investimenti nell'attività ispettiva o preventiva** e si richiede con urgenza una strategia organica in materia di sicurezza sul lavoro.

Un settore attraversato da strutturali difficoltà, e che rientra nell'esigenza di un rafforzamento del sistema pubblico dei servizi, è la **sanità**. Le previsioni contenute nel DPF 2026 confermano il processo di disinvestimento in corso, che rischia di minare i principi su cui si fonda la sanità pubblica, ossia l'universalità, l'uguaglianza e l'equità. Il DFP interviene su un contesto caratterizzato dal perdurante calo della spesa sanitaria rispetto al PIL, dall'aumento delle difficoltà di accesso alle cure e di gestione dei tempi d'attesa, dal fenomeno delle migrazioni sanitarie imposto dai persistenti divari territoriali in termini di prestazioni e garanzia dei livelli essenziali, dalla crisi della medicina di base e dal noto e non adeguatamente affrontato sottodimensionamento del personale sanitario.

Da parte sindacale si segnala inoltre l'assenza di soluzioni strutturali di fronte alla **tendenza crescente della spesa pensionistica**, che il DFP si limita ad illustrare senza prospettare interventi in merito **all'evoluzione del tasso di sostituzione per i futuri pensionati e sulle prospettive dei lavoratori con carriere discontinue e/o basse retribuzioni**. Si ritengono insufficienti e inadeguate, infatti, le azioni incentrate sull'aumento dei requisiti per l'accesso ai trattamenti pensionistici basate quasi esclusivamente sull'età di uscita.

Positivamente è valutata la non attivazione della **clausola di salvaguardia** scomputando dai vincoli del Patto di stabilità l'aumento dei circa 23 miliardi di investimenti militari, a condizione che non si proceda comunque a tale aumento finanziandolo con altre risorse sottratte al bilancio dello Stato, risorse che le parti sociali ritengono indispensabile destinare ad altre priorità, prime fra tutte le misure di contrasto alla povertà energetica, di sostegno ai redditi fissi e di tutela dell'occupazione.

Dal punto di vista datoriale il DFP appare statico e privo di una visione strategica del futuro, limitato al **mero aggiornamento dei conti** e al mantenimento dell'equilibrio

finanziario, implicitamente ispirato all'*austerità*, carente di *policy* innovative, investimenti strutturali e di azioni concrete per affrontare le grandi transizioni in corso.

Pur giustificando la prudenza delle stime macroeconomiche indicate dal Governo con la marcata incertezza dello scenario internazionale, la **mancanza di visione per il futuro del Paese** impatta necessariamente sul suo collocamento nel nuovo assetto geopolitico e commerciale che va delineandosi.

Le imprese ritengono auspicabile **un'azione coordinata a livello europeo** ispirata a una maggiore flessibilità nell'applicazione delle regole di bilancio, per far fronte ad una congiuntura straordinaria determinata non solo dalla crisi nell'area mediorientale, ma anche dalle incertezze sul commercio internazionale generate dall'introduzione dei dazi. Si tratta di una esigenza posta anche dal sistema produttivo di minori dimensioni (artigianato e microimprese), progressivamente indebolito e strutturalmente sottorappresentato nel dibattito macroeconomico nazionale.

Si sottolinea come la recessione sia una variabile che è funzione della durata del conflitto, e come si imponga la necessità di **incidere in modo strutturale sul problema del debito pubblico**, che riduce la capacità fiscale del Paese e le possibilità di sostegno al tessuto produttivo. Si rende dunque necessario agire con altri strumenti come **l'iperammortamento accelerato per gli investimenti industriali** e misure sulla liquidità delle imprese nel passaggio più delicato del ciclo energetico.

Torna a proporsi l'ipotesi di interventi in merito all'applicazione del Patto di stabilità, al fine di costruire una strategia condivisa e congiunta di rilancio che consenta la concentrazione delle risorse disponibili su grandi azioni comuni.

In questa prospettiva è dirimente stringere una **nuova alleanza tra Istituzioni e Parti sociali, un nuovo Patto incentrato su questioni di significativa rilevanza e di forte impatto sul sistema economico e sociale**: difesa dei salari, salvaguardia dei livelli occupazionali, sostegno al sistema produttivo e incremento della produttività puntando su strumenti quali investimenti, tecnologia e innovazione, formazione e capitale umano, contrattazione collettiva, per restituire fiducia e prospettive al Paese.

Sul primo punto gravano i ritardi nell'attuazione del PNRR e l'assenza di una forte *governance* territoriale, che rischiano di compromettere gli obiettivi di coesione. In tal senso si rende indispensabile affiancare alla ZES unica adeguate infrastrutture e servizi, nonché verificare l'effettiva attuazione degli interventi nel **Mezzogiorno**, nella consapevolezza che lo sviluppo non può derivare da investimenti sconnessi e temporanei, al di fuori di una strategia d'insieme e organica.