

Commissioni riunite

5^a del Senato della Repubblica (Programmazione economica e bilancio)
e V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione)

Audizione preliminare all'esame del
Documento programmatico di finanza pubblica 2025

Testimonianza del Capo del Dipartimento
Economia e Statistica della Banca d'Italia

Andrea Brandolini

Senato della Repubblica
Roma, 8 ottobre 2025

Signor Presidente, Onorevoli Deputati, Onorevoli Senatori,

ringrazio le Commissioni quinta della Camera e quinta del Senato per avere invitato la Banca d'Italia a questa audizione, nell'ambito dell'esame del Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP). Mi soffermerò inizialmente sul quadro macroeconomico per poi passare all'analisi dei conti pubblici nell'anno in corso e nei successivi.

1. Il quadro macroeconomico

Il quadro dell'economia internazionale rimane segnato da molteplici fattori di instabilità, in primo luogo riconducibili all'inasprimento delle politiche commerciali e, più in generale, alle tensioni geopolitiche.

Nel corso degli ultimi mesi, gli accordi siglati dagli Stati Uniti con l'UE e altri importanti partner commerciali hanno contribuito a definire un nuovo assetto delle relazioni commerciali, ma l'incertezza resta elevata. L'intesa raggiunta lo scorso 27 luglio assoggetta gran parte delle esportazioni europee di beni verso gli Stati Uniti a un dazio base del 15 per cento, oltre 13 punti percentuali in più rispetto all'aliquota media prevalente all'inizio di quest'anno. Aumenti anche più marcati sono stati applicati dagli Stati Uniti agli acquisti di beni dalle altre maggiori economie.

L'accordo commerciale tra Stati Uniti e UE presenta ancora margini di incertezza. Il settore automobilistico dovrebbe essere assoggettato all'aliquota base del 15 per cento (dal 27,5 attualmente in vigore) una volta concluso l'iter legislativo per l'eliminazione dei dazi sui prodotti industriali statunitensi. L'aliquota del 100 per cento annunciata di recente dall'amministrazione statunitense per i prodotti farmaceutici di marca non dovrebbe riguardare le importazioni dall'UE, che anche per questa categoria prevedono un'aliquota massima del 15 per cento. I dazi sui mobili (50 per cento) e sui camion (25 per cento) potrebbero invece colpire anche i prodotti europei. Sono in corso trattative per ridurre i dazi su una parte delle importazioni di alluminio, rame e acciaio dall'UE. Nel complesso, l'aliquota media a cui sono soggetti i prodotti europei è più contenuta rispetto a quella applicata ad altre importanti economie. Quelle più elevate sono applicate alla Cina (oltre il 40 per cento), all'India (35 per cento) e al Brasile (oltre il 30 per cento).

Le ricadute sui flussi commerciali internazionali si sono rese visibili già nel secondo trimestre quando, esauriti gli effetti dell'anticipo degli acquisti dagli Stati Uniti effettuati in previsione dell'inasprimento, il commercio mondiale è diminuito. Nelle valutazioni delle maggiori organizzazioni internazionali gran parte dell'impatto di questo più accentuato orientamento protezionistico deve tuttavia ancora manifestarsi e peserà sulla crescita e gli scambi globali soprattutto dalla seconda metà dell'anno in corso.

Nell'area dell'euro, il quadro congiunturale è tornato a indebolirsi dopo la temporanea accelerazione del primo trimestre, anch'essa in buona parte riconducibile all'anticipo delle importazioni degli Stati Uniti. Il prodotto è cresciuto in misura modesta nei mesi primaverili e gli indicatori disponibili non prefigurano un rafforzamento per la seconda metà dell'anno.

Nel secondo trimestre il PIL dell'area dell'euro è aumentato dello 0,1 per cento (0,6 nel trimestre precedente). Le esportazioni nette hanno sottratto 0,2 punti percentuali alla crescita. La domanda interna rimane debole: i consumi sono aumentati dello 0,1 per cento e anche gli investimenti, al netto del contributo dell'Irlanda, sono aumentati in misura contenuta. Gli indicatori per il terzo trimestre non segnalano una significativa accelerazione: la variazione acquisita della produzione industriale, basata sui dati dei mesi di luglio e agosto, è pressoché nulla. Gli indici dei responsabili degli acquisti sono di poco superiori alla soglia di espansione nel settore dei servizi e oscillano attorno a tale soglia nella manifattura. Dal lato della domanda, la fiducia dei consumatori è aumentata, ma rimangono sfavorevoli le attese riguardo alla situazione economica generale.

Le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE diffuse a settembre indicano una crescita del PIL pari all'1,2 per cento nel 2025, all'1,0 nel 2026 e all'1,3 nel 2027. L'inflazione si collocherebbe in media al 2,1 per cento nell'anno in corso, per portarsi su valori poco inferiori al 2 per cento nel prossimo biennio.

In Italia, il PIL è lievemente diminuito nel secondo trimestre del 2025, in larga parte per la caduta delle vendite all'estero, che anche nel nostro paese erano state precedentemente sostenute dall'anticipo degli acquisti dagli Stati Uniti. L'elevata incertezza derivante dalle tensioni commerciali e geopolitiche ha indotto i consumatori a mantenere comportamenti di spesa prudenti, ma non ha impedito che gli investimenti continuassero a espandersi, favoriti dalla discesa del costo dei finanziamenti e dalle misure del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Il mercato del lavoro ha mostrato segnali di raffreddamento, con un sostanziale ristagno del numero di occupati

e delle ore lavorate. Gli indicatori disponibili suggeriscono una lieve ripresa dell'attività nel terzo trimestre dell'anno, alimentata principalmente dal settore dei servizi.

I consumi delle famiglie avrebbero ripreso a crescere, seppure in misura modesta, anche per un lieve miglioramento del clima di fiducia. L'espansione degli investimenti dovrebbe essere proseguita, sostenuta da condizioni di finanziamento favorevoli, e dalle opere del PNRR. Le vendite all'estero avrebbero ripreso ad aumentare, ma in misura contenuta e principalmente grazie a fattori di natura temporanea.

Le informazioni più recenti confermano, in sostanza, le nostre proiezioni di giugno, che indicavano una crescita modesta sia quest'anno sia nei prossimi, dovuta principalmente alla debolezza della domanda estera e al persistere di un'elevata incertezza. Gli sviluppi prefigurati nel DFPF sono coerenti con questo quadro sia nelle proiezioni del quadro tendenziale, che collocano la crescita allo 0,5 per cento quest'anno e allo 0,7 nei prossimi due, sia in quelle, poco più favorevoli, dello scenario programmatico.

Si tratta di prospettive che rimangono soggette a numerosi elementi di incertezza, riconducibili in primo luogo all'instabile contesto internazionale. Un ulteriore inasprimento delle tensioni commerciali e geopolitiche, soprattutto se accompagnato da un forte incremento della volatilità dei mercati finanziari, potrebbe incidere in misura particolarmente negativa sul prodotto.

Il DFPF 2025 aggiorna i valori di alcuni indicatori di Benessere equo e sostenibile (BES) rispetto a quanto contenuto nella Relazione BES 2025, pubblicata lo scorso marzo dal Ministero dell'Economia e delle Finanze. Degli undici indicatori per i quali è disponibile l'aggiornamento, nel 2024 cinque risultano in miglioramento rispetto al 2023, cinque mostrano un peggioramento, uno si mantiene stabile. In particolare, aumenta il reddito disponibile corretto delle famiglie, mentre peggiora la disuguaglianza di reddito (misurata sia dal rapporto tra l'ultimo e il primo quintile di reddito sia dall'indice di Gini). Gli indicatori relativi alla partecipazione al mercato del lavoro e al grado di conciliazione dei tempi di vita confermano il miglioramento in atto dal 2020, mentre quelli riferibili al dominio Salute mostrano un deterioramento. Dei nove indicatori per i quali l'Allegato fornisce previsioni per il periodo 2025-28, tre resterebbero costanti (disuguaglianza di reddito, indice di povertà assoluta, speranza di vita in buona salute alla nascita), cinque migliorerebbero (reddito disponibile lordo corretto pro capite, eccesso di peso, uscita precoce dal sistema di istruzione e formazione, tasso di mancata partecipazione al lavoro ed emissioni CO2) e uno peggiorerebbe (l'indice di efficienza della giustizia civile).

2. La finanza pubblica nel 2025

Il Documento indica per l'anno in corso un indebitamento netto al 3 per cento del prodotto, in discesa di tre decimi di punto rispetto al livello del 2024. Il saldo primario – che l'anno scorso era tornato in avanzo (0,5 punti percentuali del PIL) per la prima volta dalla pandemia – salirebbe allo 0,9 per cento; gli oneri per interessi resterebbero stabili.

Questi andamenti sono attribuiti a una maggiore incidenza delle entrate, in particolare quelle contributive, solo in parte controbilanciata dall'aumento dell'incidenza delle spese primarie. La pressione fiscale passerebbe dal 42,5 al 42,8 per cento.

Continuerebbe la crescita degli investimenti pubblici, che anche grazie a quelli finanziati dal Dispositivo di ripresa e resilienza (DRR, la componente principale di *Next Generation EU*) si collocherebbero al 3,7 per cento del PIL, il valore più elevato dall'avvio dell'area dell'euro.

Le attese di indebitamento per il 2025 appaiono nel complesso coerenti con i dati di cassa attualmente disponibili, nonostante l'incertezza che, come usuale, contraddistingue queste valutazioni.

Nei primi sette mesi di quest'anno il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche si è collocato a 77 miliardi, 5 in meno rispetto allo stesso periodo del 2024. Il fabbisogno del settore statale, per il quale si dispone di dati più aggiornati, è risultato invece pari a 110 miliardi nei primi nove mesi dell'anno, un valore sostanzialmente in linea con quello del 2024. Per quanto riguarda le entrate, quelle tributarie contabilizzate nel Bilancio dello Stato sono aumentate di circa il 2 per cento nei primi nove mesi dell'anno, mentre quelle contributive sono cresciute di quasi l'11 per cento nel periodo gennaio-luglio, secondo il monitoraggio del Dipartimento delle finanze e della Ragioneria Generale dello Stato.

Nei dati di competenza relativi al primo semestre dell'anno, diffusi dall'Istat il 3 ottobre, l'indebitamento netto si riduce di 0,9 punti percentuali di PIL rispetto allo stesso periodo del 2024, al 5,0 per cento, riflettendo il buon andamento delle entrate.

Nel confronto con quanto prospettato nel Documento di Finanza Pubblica (DFP) dello scorso aprile, il miglioramento dei conti rispetto al 2024 ora atteso dal Governo è leggermente più ampio: 0,1 punti percentuali del prodotto per il saldo primario, 0,15 punti per l'indebitamento netto. Il più accentuato miglioramento è spiegato in pari misura dalle maggiori entrate (soprattutto imposte indirette) e dalle minori spese (in particolare, contributi agli investimenti).

Per quanto riguarda queste ultime, va segnalato che la spesa effettiva per misure finanziate da prestiti del DRR risulta più bassa di quanto previsto in primavera per quasi mezzo punto percentuale del PIL (0,9 punti contro 1,3).

Secondo il Documento nel 2025 sarebbero inoltre effettuate spese finanziate da trasferimenti del DRR per 0,4 punti percentuali del PIL (0,5 punti nel DFP di aprile). Poiché per convenzione statistica a queste spese corrisponde un'entrata imputata di pari valore, esse non determinano alcun impatto sui saldi di bilancio.

Alla fine dell'anno risulterebbero spesi (considerando quanto finanziato sia con prestiti sia con sovvenzioni) circa 100 miliardi (di cui il 70 per cento entro il 2024), su un totale di 194.

La spesa netta, l'aggregato di riferimento per il monitoraggio dei conti pubblici in base alla nuova governance economica europea, crescerebbe quest'anno dell'1,3 per cento, in linea con gli obiettivi del Piano strutturale di bilancio di medio termine (PSBMT) e con le stime del DFP.

La spesa netta è costituita dalle uscite delle Amministrazioni pubbliche al netto delle seguenti voci: (a) la spesa per interessi; (b) le misure discrezionali dal lato delle entrate; (c) la spesa per i programmi dell'Unione interamente finanziata dai fondi europei; (d) la spesa nazionale per il cofinanziamento di programmi finanziati dall'UE; (e) la componente ciclica delle uscite per le indennità di disoccupazione (che includono le erogazioni della Cassa integrazione guadagni); (f) le misure una tantum; (g) altre misure temporanee.

L'aumento della spesa netta nell'anno fa seguito a una riduzione del 2 per cento nel 2024; nel complesso del biennio 2024-25 la riduzione cumulata sarebbe dello 0,7 per cento, in linea con quanto richiesto dal Consiglio dell'UE. Rispetto al DFP la riduzione nel 2024 risulta leggermente meno accentuata (-2,0 per cento contro il -2,1 stimato ad aprile).

La dinamica della spesa netta nell'anno in corso è sensibilmente inferiore a quella delle spese primarie (3,1 per cento). La differenza è spiegabile con l'aumento degli esborsi finanziati da trasferimenti dell'UE o cofinanziati a livello nazionale (che salirebbero a 0,7 punti percentuali del PIL, da 0,5 nel 2024) e soprattutto con l'effetto di rilevanti misure discrezionali di aumento delle entrate (per 0,7 punti percentuali, riviste leggermente al rialzo rispetto alle stime di primavera).

Come già rilevato in questa sede ad aprile¹, l'identificazione puntuale e la quantificazione delle entrate discrezionali sono cruciali per monitorare il rispetto degli obiettivi definiti dal PSBMT. È quindi essenziale fornire un dettaglio sufficiente a ricostruire tutte le variabili che concorrono a determinare la dinamica della spesa netta.

Il DPFPP colloca l'incidenza del debito sul prodotto a fine anno al 136,2 per cento, in crescita di 1,3 punti percentuali rispetto al 2024, con una dinamica analoga a quella prevista in primavera.

Il livello del rapporto è più basso di circa 0,4 punti percentuali rispetto a quanto illustrato nel DFP sia nel 2025 sia nel 2024. L'incidenza del 2024 beneficia degli effetti della revisione al rialzo del PIL effettuata dall'Istat.

L'avanzo primario (0,9 punti percentuali del prodotto) non è sufficiente a compensare gli effetti (0,3 punti) della differenza tra onere medio del debito e crescita nominale del PIL e soprattutto l'ampia componente stock-flussi (1,9 punti), a sua volta riconducibile sostanzialmente agli effetti di cassa di agevolazioni edilizie concesse in passato e già contabilizzate nell'indebitamento netto.

3. Il disavanzo e la spesa netta tendenziali per il triennio 2026-28

Il DPFPP aggiorna le stime a legislazione vigente dei conti pubblici per il biennio 2026-27 e ne estende l'orizzonte al 2028.

L'indebitamento netto. – Nel triennio il disavanzo si ridurrebbe in misura sostanzialmente uniforme nel tempo, fino al 2,1 per cento del PIL nel 2028.

La spesa per interessi crescerebbe gradualmente, fino al 4,3 per cento nel 2028.

L'onere medio del debito rifletterà ancora per alcuni anni i rendimenti di titoli a medio-lungo termine che incorporano gli alti tassi prevalenti negli anni più recenti; molti

¹ Cfr. *Audizione preliminare all'esame del Documento di finanza pubblica 2025*, testimonianza del Vice Capo del Dipartimento Economia e Statistica della Banca d'Italia Andrea Brandolini, Commissioni riunite 5^a del Senato della Repubblica (Programmazione economica e bilancio) e V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione), Senato della Repubblica, Roma, 17 aprile 2025.

dei titoli a medio-lungo termine che andranno in scadenza, al contrario, sono stati emessi in corrispondenza di tassi particolarmente bassi.

Di contro, si amplierebbe l'avanzo primario, che raggiungerebbe il 2,2 per cento del prodotto alla fine dell'orizzonte previsivo. Nelle stime del DFPF, il miglioramento è dovuto al forte calo dell'incidenza sul PIL delle spese primarie sia correnti (-0,9 punti percentuali) sia in conto capitale (-0,7 punti).

I redditi da lavoro dei dipendenti pubblici contribuirebbero alla riduzione dell'incidenza della spesa primaria corrente per 0,3 punti; in rapporto al prodotto scenderebbero all'8,7 per cento nel 2028, uno dei valori più bassi dell'ultimo quarto di secolo.

In termini nominali la spesa per i redditi da lavoro dipendente crescerebbe in media dell'1,5 per cento all'anno a fronte di un aumento del deflatore dei consumi privati pari all'1,8 per cento.

Anche i consumi intermedi calerebbero di 0,3 punti percentuali del PIL, al 7,8 per cento, il valore più basso dalla crisi economico-finanziaria. In rapporto al PIL, la spesa per pensioni (che resta più alta della media dell'UE) e la spesa sanitaria rimarrebbero invece sostanzialmente stabili, rispettivamente intorno al 15,3 e al 6,4 per cento. Il rapporto tra spesa sanitaria e prodotto si è assestato ormai da tempo (con la sola ovvia eccezione del biennio 2020-21, segnato dalla pandemia) su un valore contenuto nel confronto con altre grandi economie europee.

Nel complesso, il Documento prefigura per il prossimo triennio un aumento della spesa primaria corrente in termini reali (utilizzando il deflatore del PIL) sostanzialmente nullo, un andamento raramente osservato in passato: nel periodo 2010-19 la crescita, pur modesta, era stata pari allo 0,2 per cento in media l'anno.

Per quanto riguarda la spesa in conto capitale, la continua riduzione della sua incidenza in rapporto al PIL nell'arco del prossimo triennio sarebbe principalmente dovuta al calo dei contributi agli investimenti privati. Questi ultimi scenderebbero nel complesso di quasi il 35 per cento rispetto al valore raggiunto nel 2025, anche per il venire meno degli interventi legati al PNRR.

Gli investimenti pubblici nel prossimo biennio crescerebbero del 4,5 per cento in media l'anno, per poi contrarsi nel 2028 di quasi il 5 per cento, anche in questo caso per effetto dell'esaurimento del PNRR. Nella media del

triennio, la spesa per investimenti in rapporto al PIL rimarrebbe comunque su valori elevati, prossimi al 3,7 per cento.

Le entrate nel complesso del triennio diminuirebbero di 0,3 punti percentuali del PIL.

Il calo è riconducibile in parti sostanzialmente uguali a piccole riduzioni sia della pressione fiscale (al 42,6 per cento del PIL nel 2028) sia delle entrate non fiscali, il cui andamento però non è uniforme nel corso dell'orizzonte previsivo, presumibilmente per effetto della componente legata all'esecuzione del PNRR.

Rispetto alle proiezioni del DFP, le nuove stime indicano un miglioramento del profilo di indebitamento netto per il 2026-27, per circa 0,2 punti percentuali del PIL in media all'anno, grazie a un andamento dei conti per il 2025 migliore delle attese, mentre l'indebolimento del quadro macroeconomico viene sostanzialmente compensato da una spesa per interessi più contenuta.

La spesa per investimenti mostra, in rapporto al prodotto, andamenti sostanzialmente analoghi a quanto stimato in aprile, sebbene il profilo temporale delle spese finanziate con il DRR abbia subito rilevanti modifiche. In particolare, gli interventi associati a tale programma previsti per il 2026 risultano ridotti di 0,2 punti percentuali di PIL per la componente a valere sulle sovvenzioni e di un punto per quella sui prestiti. In entrambi i casi si tratta soprattutto di investimenti: integralmente nel primo caso e per circa il 70 per cento nel secondo.

Inoltre, sempre con riferimento al DRR sono ora previste spese successive al 2026 pari a 1,6 punti di PIL, di cui 1,2 finanziati attraverso prestiti, contro il circa mezzo punto desumibile dal DFP di aprile (anch'esso in gran parte a valere su prestiti). Non sono disponibili dettagli su questa diversa ripartizione temporale delle spese associate al DRR.

Le dinamiche tendenziali (a differenza del quadro programmatico) non incorporano gli effetti della prossima revisione del PNRR attualmente oggetto di confronto con la Commissione e attesa dal Governo per il mese di novembre.

La spesa netta. – Nel quadro tendenziale la spesa primaria cresce del 2,5 per cento nel 2026, dello 0,7 nel 2027 e dell'1,0 nel 2028. Per effetto degli

elementi di correzione previsti per il calcolo dell'indicatore di "spesa netta", la dinamica di quest'ultimo è significativamente diversa, pari all'1,7, 1,3 e 1,5 per cento rispettivamente nel 2026, 2027 e 2028.

I trasferimenti dall'UE rappresentano l'elemento che incide di più su tale discrepanza. Nel 2026 la loro variazione contribuisce a ridurre la crescita della spesa netta mentre nel 2027 e nel 2028 produce un effetto opposto. Poiché i flussi comunitari possono generare oscillazioni significative, è necessario fornire una spiegazione esplicita della loro dinamica pluriennale, soprattutto oltre il termine del PNRR.

4. La spesa netta e il disavanzo nel quadro programmatico

La dinamica della spesa netta attesa si discosta lievemente – in eccesso il prossimo anno, in difetto nel 2027-28 – dagli obiettivi concordati dal Governo con la Commissione e il Consiglio dell'UE. Rispetto al quadro tendenziale, se ne programma pertanto una lieve frenata (per 0,1 per cento) nel 2026 e una accelerazione nel successivo biennio (rispettivamente dello 0,6 e dello 0,1 per cento).

Nel 2028 il tasso di crescita programmatico della spesa netta (1,6 per cento) resterebbe comunque leggermente sotto al limite massimo (1,7) concordato a livello europeo.

La manovra di bilancio sarà definita dal Governo in coerenza con questi obiettivi. Gli interventi lasceranno il disavanzo sostanzialmente inalterato rispetto al suo valore tendenziale nel 2026; ciò è compatibile con il rallentamento della spesa netta in tale anno solo se alcune misure espansive avranno natura di una tantum, in modo da essere escluse dal calcolo dell'indicatore. Si avrà una espansione moderata del disavanzo per circa 0,3 punti percentuali del PIL sia nel 2027 sia nel 2028.

Nei piani del Governo le misure espansive della prossima manovra di bilancio ammonterebbero a circa 0,7 punti percentuali di PIL in media all'anno. L'incremento dell'indebitamento netto rispetto al tendenziale (in media 0,2 punti all'anno) contribuirebbe quindi solo in misura minore a finanziarle. La maggior parte delle risorse (circa 0,5 punti all'anno) andranno reperite attraverso aumenti di entrate e tagli alla spesa.

L'indebitamento netto rimarrebbe comunque al di sotto del 3 per cento e si ridurrebbe gradualmente nel corso del triennio, passando dal 2,8 per cento

nel 2026 al 2,3 per cento nel 2028; l'avanzo primario passerebbe dall'1,2 all'1,9 per cento, tornando così nel 2028 sui livelli del 2019. Il saldo primario strutturale migliorerebbe di circa 0,4 punti di PIL in media all'anno, fino a un avanzo dell'1,7 per cento nel 2028.

Il DPFP – così come accadeva in passato con la Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza – dà conto dell'andamento dei principali saldi, ma non include indicazioni sull'evoluzione programmata della spesa primaria complessiva o delle entrate.

Lo scorso settembre le Commissioni competenti dei due rami del Parlamento e l'assemblea del Senato hanno approvato due risoluzioni, di identico contenuto, che impegnano il Governo a includere nel DPFP "l'articolazione delle misure di prossima adozione nell'ambito della manovra di finanza pubblica e dei relativi effetti finanziari". Il DPFP in esame si limita tuttavia a fare riferimento, tra le misure espansive, alla riduzione del carico fiscale sui redditi da lavoro, al rifinanziamento del fondo sanitario nazionale, agli incentivi agli investimenti privati, a misure a sostegno della natalità e della conciliazione vita-lavoro; non si fa menzione di specifici interventi a copertura.

Infine, il quadro programmatico sembra non includere, se non in parte, maggiori oneri per la capacità di difesa, sebbene il DPFP giudichi realistico, sulla base degli impegni presi in sede NATO, un graduale aumento della spesa nel prossimo triennio, fino a 0,5 punti di PIL in più nel 2028. In assenza di misure correttive ulteriori rispetto alla manovra, una maggiore spesa per la difesa rispetto a quella incorporata nel tendenziale condurrebbe a una dinamica della spesa netta più sostenuta rispetto a quanto programmato.

Nel caso ciò avesse luogo in un momento in cui l'Italia non fosse più in una procedura per deficit eccessivo, per non rientrarvi immediatamente si potrebbe rendere necessario ricorrere all'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per le spese in difesa, secondo quanto delineato dalla Commissione europea lo scorso marzo.

Secondo le stime della NATO della fine dell'agosto scorso, la spesa per difesa dell'Italia dovrebbe raggiungere il 2 per cento del PIL nel 2025, in aumento dall'1,5 del 2024. L'Italia è tra i Paesi ad aver manifestato interesse ad accedere alle risorse previste nell'ambito del Security Action For Europe (SAFE), uno strumento pensato per finanziare, attraverso prestiti concessi dall'UE, programmi possibilmente congiunti di più paesi membri per investimenti in difesa, infrastrutture a utilizzo sia civile sia militare, cyber-security, filiere strategiche. La Commissione ha provvisoriamente allocato 14,9 dei 150 miliardi disponibili all'Italia, che dovrà presentare i propri progetti entro il 30 novembre.

5. Il debito pubblico

Secondo il DPF, a legislazione vigente l'incidenza del debito sul prodotto continuerebbe a salire anche il prossimo anno, per poi cominciare a diminuire nel 2027, quando si collocherebbe al 137 per cento.

Il DPF non definisce puntualmente la dinamica tendenziale del rapporto tra il debito e il PIL in ogni anno dell'orizzonte 2026-28, ma illustra come essa sia guidata essenzialmente da due fenomeni con impatti opposti: da un lato, la componente stock-flussi continuerebbe a incidere in maniera avversa; dall'altro, l'avanzo primario avrebbe un impatto favorevole, crescente nel tempo.

Sulla componente stock-flussi influirebbero favorevolmente proventi da dismissioni di asset pubblici, ma – a differenza dei precedenti documenti di monitoraggio e programmazione – il DPF non include le relative quantificazioni. Più in generale, come già evidenziato in passato, considerata la rilevanza della componente stock-flussi per la dinamica dell'incidenza del debito in questi anni, sarebbe utile disporre di maggiori dettagli sulla sua composizione.

L'evoluzione dell'incidenza del debito nel quadro programmatico non si discosterebbe molto dal suo andamento tendenziale. Il rapporto crescerebbe infatti fino al 137,4 per cento nel 2026, per scendere poi al 137,3 e al 136,4 rispettivamente nel 2027 e nel 2028, registrando al termine dell'orizzonte un valore leggermente più alto di quello atteso per l'anno in corso (e ancora di circa due punti e mezzo superiore a quello del 2019).

Nel complesso del triennio 2026-28 gli avanzi primari contribuirebbero a contenere la dinamica del debito per 4,6 punti percentuali del PIL. Viceversa, sarebbero avversi sia gli impatti del differenziale tra onere medio del debito e crescita nominale del PIL (per 1,6 punti) sia quelli della componente stock-flussi (3,3 punti, di cui oltre 2 nel solo 2026).

L'andamento del debito non è esente da rischi di breve periodo. Il DPF stima ad esempio che, a parità di altre condizioni, nel caso di un aumento permanente e inatteso del rendimento dei titoli di Stato a 10 anni di 100 punti base a partire dal 2026, il rapporto tra il debito e il PIL, invece di scendere dal 2027, continuerebbe a crescere in ogni anno dell'orizzonte considerato (collocandosi nel 2028 poco sotto al 141 per cento).

Il Documento include anche un aggiornamento dell'esercizio di sostenibilità del debito secondo la metodologia DSA utilizzata dalla Commissione. Sulla base di tale esercizio, il Governo conclude che il profilo della spesa netta programmata, conducendo l'avanzo primario strutturale a un livello sufficientemente alto alla fine del periodo di aggiustamento (intorno al 3,5 per cento del PIL nel 2031), è ancora coerente con l'obiettivo di porre con alta probabilità l'incidenza del debito su una traiettoria stabilmente decrescente nel medio termine.

Il quadro macroeconomico internazionale resta contraddistinto da grande instabilità. Nel nostro paese le condizioni economiche delle imprese e delle famiglie sono nel complesso solide, ma non mancano fattori di vulnerabilità. In queste circostanze, l'economia italiana si mantiene su un percorso di crescita moderata, stimata per il 2025 nell'ordine di circa mezzo punto percentuale, dal DPFPP e dai principali previsori. Nel prossimo triennio si prevede che l'aumento del PIL resti inferiore all'1 per cento all'anno.

La politica di bilancio delineata nel DPFPP rimane complessivamente improntata alla prudenza. Vengono confermati gli impegni del Piano strutturale di bilancio di medio termine per quanto riguarda sia la dinamica della spesa netta sia l'avvio dal 2027 di un sentiero discendente per il rapporto tra debito e PIL.

I risultati dello scorso anno, così come le stime del DPFPP per l'anno in corso, sono incoraggianti. L'indebitamento netto, che nel 2024 si è più che dimezzato, scenderebbe ulteriormente quest'anno, riportandosi al 3 per cento del PIL. Il saldo primario, tornato positivo lo scorso anno per la prima volta dal 2019, aumenterebbe allo 0,9 per cento. Il miglioramento non è avvenuto a scapito degli investimenti pubblici che, al contrario, si collocano in rapporto al prodotto su livelli storicamente molto elevati.

Obiettivi credibili e andamenti migliori delle attese hanno anche contribuito a ridurre il premio per il rischio richiesto dagli investitori: il differenziale tra i titoli sovrani decennali italiani e tedeschi si è ridotto di oltre 100 punti base negli ultimi due anni e di quasi 50 nell'ultimo anno. Gli stessi fattori hanno agevolato il miglioramento delle valutazioni di alcune importanti agenzie di rating, nonostante il difficile contesto geopolitico e macroeconomico.

Il processo di risanamento dei conti procede, ma non è esente da rischi, ancor più alla luce dei molti fattori di instabilità del quadro internazionale.

Un improvviso aumento dei premi per il rischio sovrano nelle economie avanzate potrebbe avere ripercussioni negative sulle condizioni di finanziamento e sull'attività economica. Le tensioni geopolitiche hanno spinto il Paese, insieme ai partner della NATO, a sottoscrivere impegni a livello internazionale che comportano un significativo aumento delle spese per la difesa: il sentiero programmatico delineato includerebbe solo in parte l'aumento che sarebbe coerente con tali accordi.

La dinamica della spesa netta concordata in sede europea rappresenta un tetto massimo. In un contesto di elevata incertezza quale quello presente, andrebbe considerata l'opportunità di costituire adeguati margini.

La manovra delineata nelle sue linee più generali nel DFPF appare incentrata su una ricomposizione del bilancio e prevede un limitato aumento del disavanzo nel 2027-28 rispetto all'andamento tendenziale. Il Documento non include informazioni sufficienti per avanzare valutazioni sulle singole misure. In ogni caso, gli interventi di copertura dovranno essere certi. Sarebbe inoltre opportuno limitare gli incrementi di spesa o le riduzioni di entrate di natura temporanea: hanno effetti solo transitori sulla domanda, aumentano il livello del debito e risultano spesso difficili da rimuovere.

Una riallocazione tra le diverse poste del bilancio può favorire la produttività e la crescita. Ciò accadrebbe, ad esempio, aumentando le risorse a favore di investimenti, ricerca e istruzione e contestualmente razionalizzando le spese fiscali, rimuovendo gli elementi del sistema tributario che scoraggiano la crescita dimensionale delle imprese, arginando l'erosione della base imponibile dell'Irpef.

Per quanto riguarda il completamento del PNRR, alla luce delle previsioni aggiornate sulla spesa effettivamente realizzata entro la fine dell'anno in corso, l'imminente revisione del Piano è un'importante occasione da cogliere.

Per un paese che ha un debito pubblico elevato come l'Italia, la prudenza nella gestione delle finanze pubbliche è meritoria quanto doverosa. Va coniugata con riforme strutturali che sostengano la crescita e l'innovazione.

TAVOLE E FIGURE

Quadro macroeconomico nei più recenti documenti ufficiali
(variazioni percentuali)

VOCI	DFP 2025 (1) quadro tendenziale				DPFP 2025 quadro tendenziale					DPFP 2025 quadro programmatico				
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2028	2024	2025	2026	2027	2028
PIL reale	0,7	0,6	0,8	0,8	0,7	0,5	0,7	0,7	0,8	0,7	0,5	0,7	0,8	0,9
Importazioni	-0,7	1,2	2,9	2,8	-0,4	2,5	2,6	2,5	2,6	-0,4	2,5	2,5	2,8	2,8
Consumi famiglie e ISP	0,4	1,0	1,0	0,9	0,6	0,7	1,2	1,0	0,9	0,6	0,7	1,2	1,0	1,0
Spesa PA	1,1	1,5	0,5	0,1	1,0	0,6	0,4	0,1	0,0	1,0	0,6	0,3	0,8	0,4
Investimenti	0,5	0,6	1,5	0,7	0,5	2,5	1,8	0,6	0,8	0,5	2,5	1,3	1,0	1,4
Esportazioni	0,4	0,1	2,0	2,7	0,0	0,1	1,2	2,4	2,6	0,0	0,1	1,2	2,4	2,6
PIL nominale	2,9	2,9	3,0	2,6	2,7	2,8	2,7	2,5	2,6	2,7	2,8	2,8	2,5	2,7
Deflatore dei consumi privati	1,4	2,1	1,9	1,8	1,5	1,8	1,7	1,8	1,9	1,5	1,8	1,7	1,8	1,9

(1) Il documento non include un quadro programmatico.

Principali indicatori di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Entrate	47,8	46,6	46,3	46,1	47,0	47,4	47,2	46,8	46,5	47,1
Spese	50,2	49,0	48,8	48,3	48,4	56,8	56,0	54,9	53,6	50,4
di cui: <i>interessi</i>	4,1	3,9	3,7	3,6	3,3	3,4	3,4	4,1	3,6	3,9
Avanzo primario (2)	1,6	1,5	1,2	1,4	1,9	-6,0	-5,5	-4,0	-3,5	0,5
Indebitamento netto	2,5	2,4	2,5	2,2	1,5	9,4	8,9	8,1	7,2	3,4

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Un segno negativo indica un disavanzo.

Tavola 3

Entrate delle Amministrazioni pubbliche (1) (in percentuale del PIL)										
VOCI	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Imposte dirette	14,6	14,5	14,3	14,0	14,3	15,0	14,6	14,5	15,0	15,6
Imposte indirette	15,0	14,4	14,4	14,4	14,5	13,8	14,2	14,0	13,6	14,1
Imposte in c/capitale	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Pressione tributaria	29,7	29,2	28,9	28,5	28,9	28,9	28,9	28,6	28,7	29,8
Contributi sociali	13,2	12,9	13,0	13,2	13,4	13,8	13,4	13,0	12,5	12,7
Pressione fiscale	42,9	42,2	41,8	41,7	42,3	42,7	42,3	41,7	41,2	42,5
Produzione vendibile e per uso proprio	2,5	2,5	2,4	2,5	2,5	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3
Altre entrate correnti	1,9	1,8	1,8	1,8	2,0	2,1	2,0	2,0	1,9	2,0
Altre entrate in c/capitale	0,5	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,5	0,8	1,1	0,2
Totale entrate	47,8	46,6	46,3	46,1	47,0	47,4	47,2	46,8	46,5	47,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Tavola 4

Spese delle Amministrazioni pubbliche (1) (in percentuale del PIL)										
VOCI	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Redditi da lavoro dipendente	9,9	9,8	9,7	9,7	9,6	10,5	9,9	9,2	8,8	9,0
Consumi intermedi	5,6	5,7	5,7	5,7	5,6	6,1	6,0	6,0	5,6	5,8
Prestazioni sociali in natura	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,8	2,6	2,5	2,5	2,3
Prestazioni sociali in denaro	20,0	19,7	19,6	19,6	20,0	23,9	21,6	20,4	19,8	20,3
Interessi	4,1	3,9	3,7	3,6	3,3	3,4	3,4	4,1	3,6	3,9
Altre spese correnti	4,0	4,0	3,7	3,9	3,9	4,7	4,6	4,6	4,2	3,8
Totale spese correnti	46,2	45,7	45,0	45,1	45,0	51,4	48,1	46,8	44,5	45,1
di cui: <i>spese correnti al netto degli interessi</i>	<i>42,1</i>	<i>41,8</i>	<i>41,2</i>	<i>41,5</i>	<i>41,7</i>	<i>48,0</i>	<i>44,7</i>	<i>42,7</i>	<i>40,9</i>	<i>41,2</i>
Investimenti fissi lordi	2,4	2,3	2,2	2,1	2,3	2,6	2,8	2,6	3,1	3,6
Altre spese in conto capitale	1,6	1,0	1,6	1,1	1,1	2,8	5,1	5,5	6,0	1,8
Totale spese in conto capitale	4,0	3,2	3,8	3,2	3,4	5,4	7,9	8,1	9,1	5,3
Totale spese	50,2	49,0	48,8	48,3	48,4	56,8	56,0	54,9	53,6	50,4
di cui: <i>spese correnti al netto degli interessi</i>	<i>46,1</i>	<i>45,1</i>	<i>45,0</i>	<i>44,7</i>	<i>45,1</i>	<i>53,4</i>	<i>52,6</i>	<i>50,8</i>	<i>50,0</i>	<i>46,5</i>

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

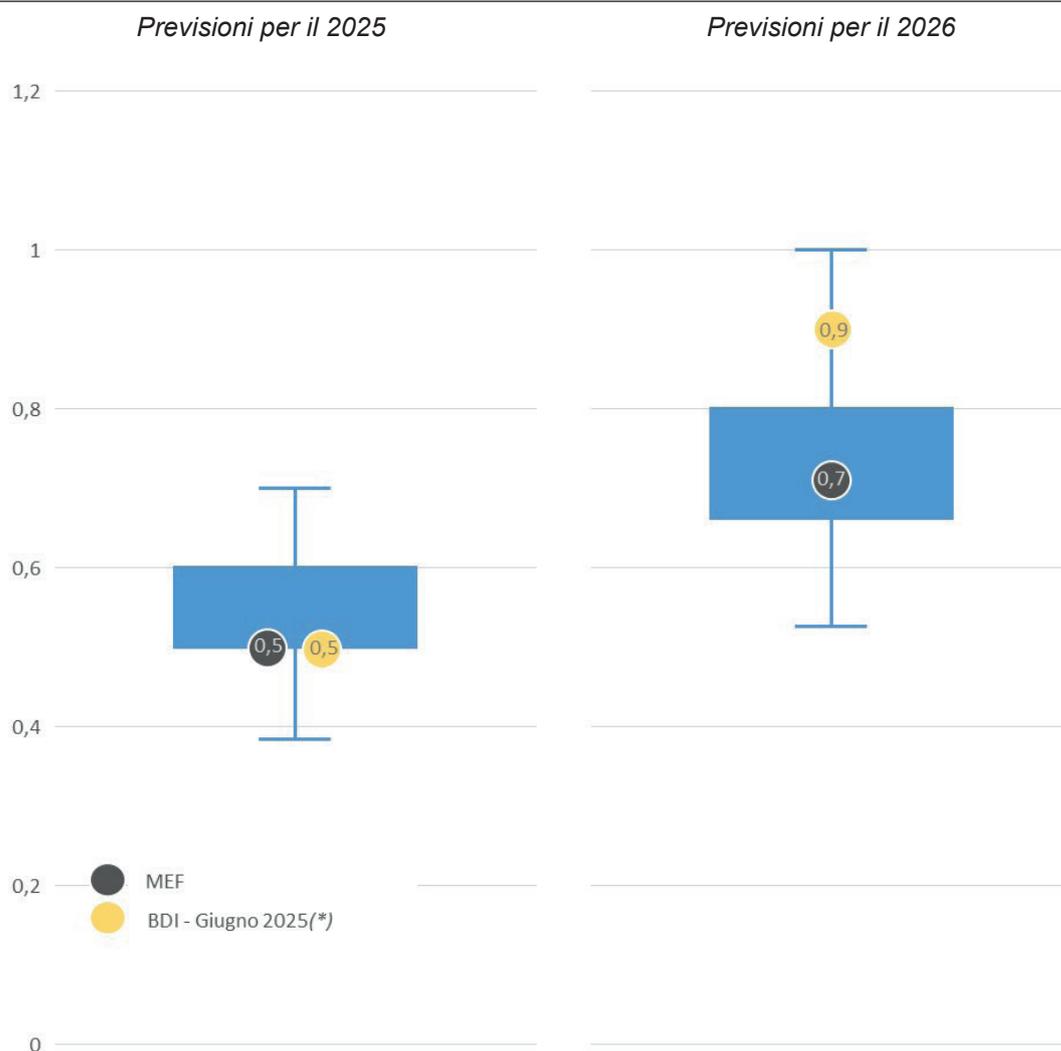
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Quadro di finanza pubblica nei più recenti documenti ufficiali
(in percentuale del PIL, se non altrimenti specificato)

VOCI	DFP 2025 (1) quadro tendenziale				DPFP 2025 quadro tendenziale					DPFP 2025 quadro programmatico				
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2028	2024	2025	2026	2027	2028
Indebitamento netto	3,4	3,3	2,8	2,6	3,4	3,0	2,7	2,4	2,1	3,4	3,0	2,8	2,6	2,3
Avanzo primario	0,4	0,7	1,2	1,5	0,5	0,9	1,2	1,8	2,2	0,5	0,9	1,2	1,5	1,9
Spesa per interessi	3,9	3,9	4,0	4,2	3,9	3,9	3,9	4,1	4,3	3,9	3,9	3,9	4,1	4,3
Debito	135,3	136,6	137,6	137,4	134,9	136,2	n.d.	137,0	n.d.	134,9	136,2	137,4	137,3	136,4
Crescita della spesa netta	-2,1	1,3	1,6	1,8	-2,0	1,3	1,7	1,3	1,5	-2,0	1,3	1,6	1,9	1,6
P.m.: crescita del PIL reale	0,7	0,6	0,8	0,8	0,7	0,5	0,7	0,7	0,8	0,7	0,5	0,7	0,8	0,9

(1) Il documento non include un quadro programmatico.

Diagramma degli estremi e dei quartili delle previsioni di crescita del PIL (1)
(in percentuale del PIL)

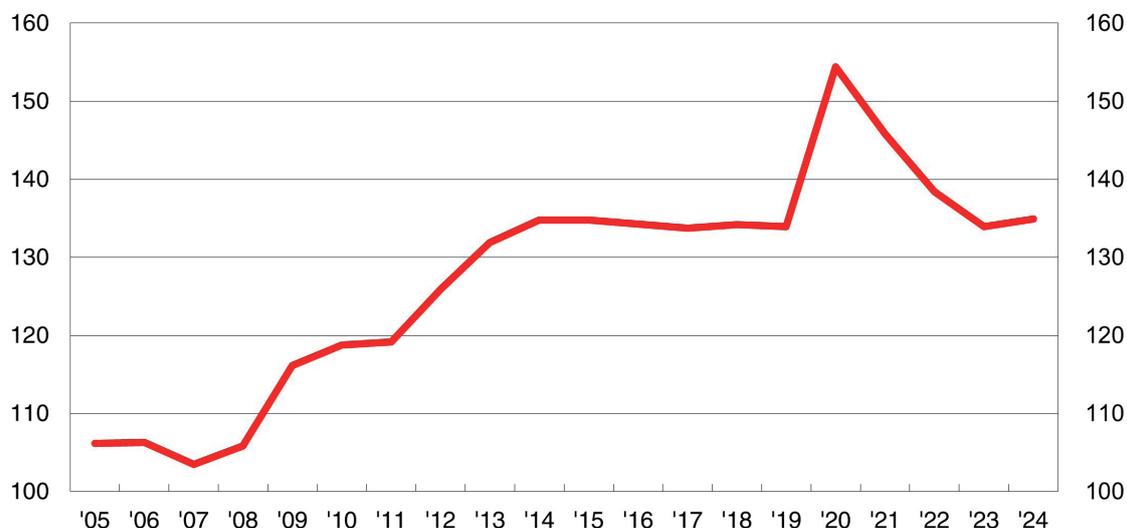


(*) Per coerenza con le previsioni pubblicate nel Documento programmatico di finanza pubblica, si riportano per la Banca d'Italia le stime di crescita non corrette per le giornate lavorative. Le corrispondenti proiezioni di crescita corrette per le giornate lavorative sono 0,6 e 0,8 per cento nel 2025 e nel 2026 rispettivamente.

(1) Gli intervalli sono basati sulle proiezioni dei principali analisti privati censiti da Consensus Economics in settembre e delle maggiori istituzioni internazionali.

Figura 2

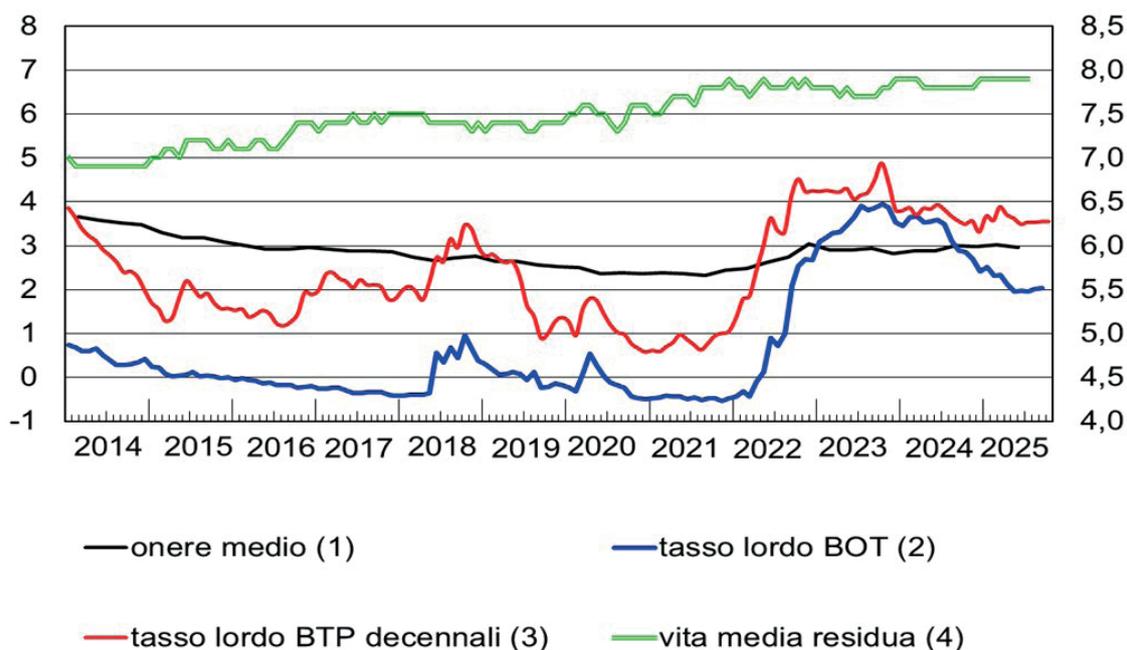
Debito delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL, Istat.

Figura 3

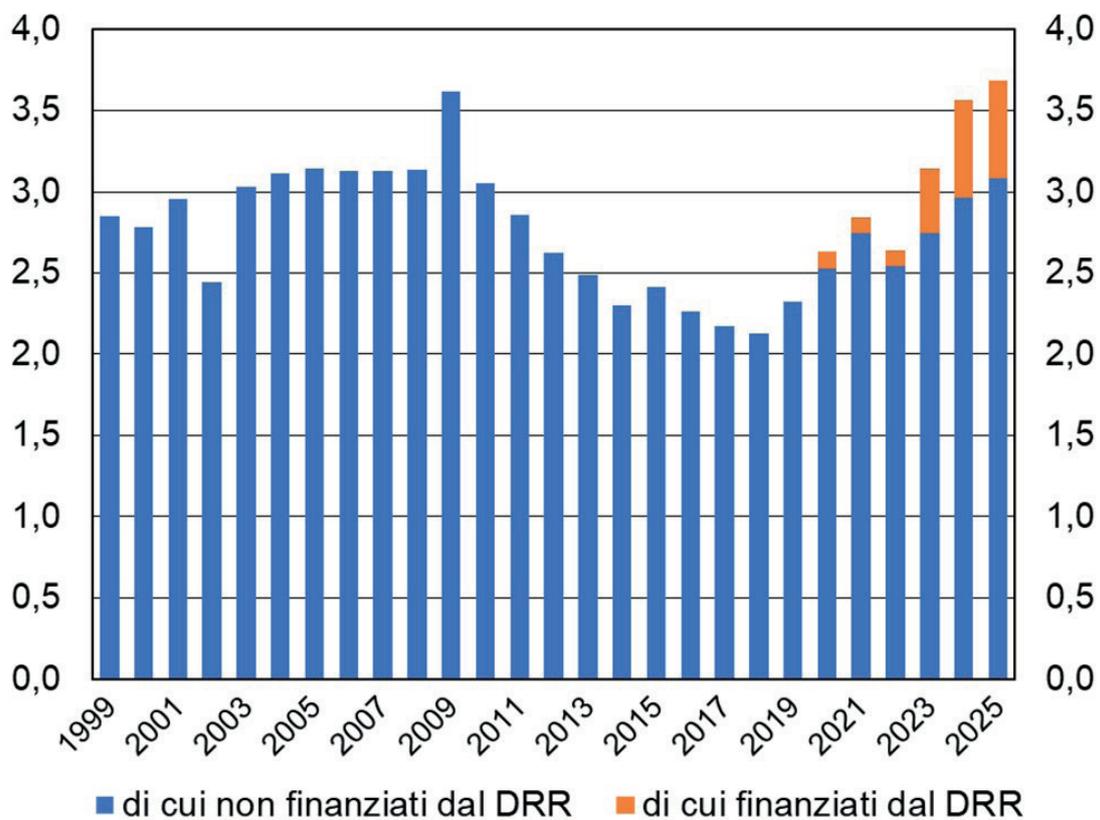
Tasso lordo dei BOT e dei BTP decennali, onere medio e vita media residua del debito (valori percentuali e anni)



Fonte: per la spesa per interessi, Istat.

(1) Rapporto tra la spesa per interessi nei 4 trimestri precedenti e la consistenza del debito alla fine del corrispondente trimestre dell'anno precedente. – (2) Rendimento all'emissione calcolato come media ponderata, sulla base delle quantità assegnate, dei tassi composti di aggiudicazione alle aste di emissione regolate nel mese. – (3) Media mensile del rendimento a scadenza del titolo benchmark scambiato sul mercato telematico dei titoli di Stato. – (4) Scala di destra.

Investimenti fissi lordi delle Amministrazioni pubbliche



Fonte: dati Istat e Documento programmatico di finanza pubblica 2025

Questa pubblicazione è stata stampata
su carta certificata Ecolabel UE
(numero di registrazione: FI/011/001)

Inoltre l'impatto ambientale connesso con il ciclo di vita della carta utilizzata
è stato compensato con l'acquisto di crediti di carbonio e piantando alberi in aree del territorio italiano.

Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia