Ufficio parlamentare di bilancio
UPB

Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio in ordine all'esame del Piano strutturale di bilancio di medio termine 2025-2029

Commissioni riunite
V della Camera dei deputati
(Bilancio, Tesoro e programmazione) e
5ª del Senato della Repubblica
(Programmazione economica, bilancio)

7 ottobre 2024

Indice

1. Il PSB 2025-29 nel contesto del nuovo quadro di regole della UE 5

2. Il quadro tendenziale del PSB 13

2.1 La congiuntura mondiale e le ipotesi del PSB sulle variabili internazionali 13

2.2 La congiuntura dell'economia italiana 17

2.3 Le previsioni macroeconomiche tendenziali 20

2.3.1 Il quadro macroeconomico tendenziale del PSB 20

2.3.2 La validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali del PSB 23

2.4 Il quadro tendenziale di finanza pubblica 29

2.4.1 Lo stato di attuazione del PNRR 37

3. Il quadro programmatico del PSB 44

3.1 Il quadro programmatico di finanza pubblica 44

3.2 Il quadro macroeconomico programmatico 51

3.2.1 La validazione del quadro macroeconomico programmatico 53

3.2.2 Alcuni fattori di rischio delle previsioni 58

3.2.3 Le previsioni macroeconomiche dell'UPB 59

3.2.4 La stima del prodotto potenziale nel medio termine per l'economia italiana 62

3.2.5 L'impatto delle riforme del PSB: focus sull'efficienza della PA 66

3.3 L'evoluzione programmatica del debito 70

3.3.1 L'impatto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani ... 73

3.3.2 La sensitività del rapporto tra il debito e il PIL 76

4. Il quadro programmatico di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio della UE 81

4.1 Le indicazioni da parte della UE sulle politiche di bilancio degli Stati membri 81

4.2 Le Raccomandazioni specifiche sulla politica di bilancio indirizzate all'Italia .. 82

4.3 La procedura per disavanzo eccessivo nei confronti dell'Italia 84

4.4 La traiettoria di riferimento della Commissione europea e il percorso programmatico della spesa netta del Piano 86

4.5 Proiezioni nel medio termine del debito in rapporto al PIL nel contesto delle regole del Patto di stabilità e crescita 93

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

La nuova *governance* economica della UE è entrata in vigore il 30 aprile[1]. La nuova *governance* ha la finalità principale di condurre il debito degli Stati membri verso livelli prudenti attraverso obiettivi pluriennali di finanza pubblica che tengano conto delle prospettive macroeconomiche e di bilancio di ciascun paese. Al contempo, la riforma mira a rafforzare la crescita economica promuovendo le riforme e gli investimenti necessari ad affrontare le vulnerabilità che caratterizzano il paese nonché a perseguire le priorità dell'Unione nel suo complesso[2].

Il nuovo quadro di regole europee intende rafforzare la responsabilità nazionale della programmazione di bilancio su un orizzonte pluriennale. La normativa prevede che la programmazione economica e di bilancio venga effettuata mediante l'elaborazione da parte degli Stati membri di Piani strutturali di bilancio di medio termine (PSB o Piani). I Piani sostituiscono i Programmi di stabilità e i Programmi nazionali di riforma, coprendo un intervallo di quattro o cinque anni a seconda della durata ordinaria della legislatura nazionale. Nel caso dell'Italia, il PSB contiene quindi una programmazione di cinque anni coprendo il periodo dal 2025 al 2029.

Per quanto riguarda il calendario di presentazione, in questo primo anno di applicazione della riforma il PSB poteva essere presentato alla Commissione europea e al Consiglio della UE entro il 20 settembre, a meno di un diverso accordo con la Commissione per prorogare tale termine, come effettivamente si è verificato per l'Italia e per la maggioranza dei paesi della UE[3]. Con una lettera inviata il 4 settembre scorso, il Governo ha informato la Commissione europea che l'invio del Piano italiano sarebbe avvenuto dopo il 20 settembre, per tenere conto della revisione dei conti nazionali dell'Istat del 23 settembre, ma non oltre il 15 ottobre (temine ultimo per l'invio del Documento programmatico di bilancio, DPB). A regime, il Piano dovrà essere presentato entro il 30 aprile dell'ultimo anno coperto dal Piano in scadenza. I nuovi regolamenti non modificano l'obbligo per i paesi dell'area dell'euro di presentare alla Commissione e all'Eurogruppo il Documento programmatico di bilancio entro il 15 ottobre di ogni anno.

---

[1] La riforma della *governance* economica della UE si compone di tre atti legislativi: Regolamento (UE) 2024/1263 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 aprile 2024, relativo al coordinamento efficace delle politiche economiche e alla sorveglianza di bilancio multilaterale e che abroga il Regolamento (CE) 1466/97 del Consiglio (cosiddetta parte preventiva del Patto di stabilità e crescita), d'ora in poi Regolamento sul braccio preventivo; Regolamento (UE) 2024/1264 del Consiglio, del 29 aprile 2024, recante modifica del Regolamento (CE) 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi (cosiddetta parte correttiva del Patto di stabilità e crescita), d'ora in poi Regolamento sul braccio correttivo; Direttiva (UE) 2024/1265 del Consiglio, del 29 aprile 2024, recante modifica della Direttiva 2011/85/UE relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri.

[2] Il coordinamento delle politiche tra gli Stati membri sarà a largo spettro. Infatti, il nuovo Regolamento sul braccio preventivo richiama espressamente il Pilastro europeo dei diritti sociali laddove un apposito cruscotto di indicatori misurerà la convergenza verso tali obiettivi (Eurostat, "European Pillar of Social Rights - Scoreboard"). Si veda anche Commissione europea (2021), "Piano d'azione sul pilastro europeo dei diritti sociali", marzo.

[3] Alla data del 3 ottobre, sul sito della Commissione europea dedicato ai Piani erano presenti i documenti solo di Danimarca e Malta.

Il PSB deve definire un percorso programmatico della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali ("spesa netta"), da sottoporre all'approvazione del Consiglio della UE su raccomandazione della Commissione europea, coerente con i requisiti dei nuovi Regolamenti del Patto di stabilità e crescita (PSC). Per gli Stati con un debito pubblico superiore al 60 per cento del PIL o con un disavanzo superiore al 3 per cento del PIL, il percorso di spesa netta dovrà garantire che, alla fine del periodo di consolidamento: i) il debito pubblico in rapporto al PIL si trovi su una dinamica plausibilmente decrescente nel medio termine[4] o si mantenga su livelli prudenti al di sotto del 60 per cento; ii) il disavanzo pubblico resti al di sotto del 3 per cento del PIL nel medio periodo. L'aggiustamento di bilancio implicito nel percorso di spesa netta ha una durata minima di quattro anni, estendibile fino a sette nel caso in cui il paese si impegni ad attuare specifiche riforme e investimenti che, tra gli altri obiettivi, favoriscano la sostenibilità delle finanze pubbliche.

Nel PSB, il Governo ha annunciato la sua intenzione di richiedere che il periodo di consolidamento di bilancio sia di sette anni, rendendo così più graduale l'aggiustamento di bilancio previsto dalle nuove regole. Il percorso della spesa netta proposto dal Governo è quindi definito dal 2025 al 2031. Durante gli anni di durata del Piano, ossia dal 2025 al 2029, lo sforzo di risanamento dovrà essere equamente distribuito e almeno proporzionale allo sforzo complessivo previsto per l'intero periodo di aggiustamento (cosiddetta clausola di *no-backloading*)[5]. Definita la programmazione di bilancio per il 2025-29, l'Italia, al pari degli altri Stati membri, potrà gestire le proprie politiche di bilancio nei limiti del percorso di spesa netta approvato dal Consiglio.

Ai fini dell'elaborazione dei Piani, la Commissione ha presentato ai paesi con debito o disavanzo superiore alle soglie definite nei trattati europei una "traiettoria di riferimento" per la crescita della spesa netta tale da garantire una riduzione plausibile del rapporto tra debito e PIL nel medio periodo e il rispetto del valore di riferimento del deficit. La traiettoria di riferimento della Commissione è determinata utilizzando la sua metodologia di analisi di sostenibilità del debito (*Debt sustainability analysis*, DSA) già in uso per la sorveglianza di bilancio del semestre europeo. A seguire, la normativa europea prevede che ciascuno Stato membro conduca con la Commissione un dialogo tecnico, al

[4] La plausibilità del percorso decrescente del debito nel medio termine sarà valutata sulla base di scenari avversi e di un'analisi stocastica o probabilistica (si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2024", 22 aprile). Gli scenari avversi mostrano gli effetti sulla dinamica del debito in rapporto al PIL di uno o più *shock* sulle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica. L'analisi stocastica permette di valutare la probabilità di discesa del rapporto a fronte dell'incertezza delle prospettive macro-finanziarie. L'analisi simula, infatti, la risposta del debito pubblico in rapporto al PIL a un numero elevato di *shock* delle variabili macro-finanziarie sulla base del loro comportamento passato. Per ulteriori dettagli, si veda anche Cacciotti, M. *et al.* (2024), "The New EU Stability and Growth Pact and its Fiscal Implications for Italy", Nota di lavoro UPB n. 1,.

[5] Le norme transitorie del nuovo Regolamento sul braccio preventivo prevedono che per il biennio 2025-26 lo Stato membro possa chiedere un'eccezione alla clausola di *no-backloading* per le spese legate ai progetti finanziati con prestiti del Dispositivo per la ripresa e la resilienza o con il co-finanziamento nazionale degli altri fondi della UE.

fine di garantire la conformità del Piano con i criteri del PSC[6]. In questo primo esercizio di programmazione, la Commissione ha preparato le traiettorie di riferimento sulla base delle stime macroeconomiche e di finanza pubblica della scorsa primavera e le ha condivise con gli Stati membri interessati il 21 giugno.

Al fine di assicurare l'obiettivo di riduzione del debito in rapporto al PIL, il percorso della spesa netta deve soddisfare due salvaguardie numeriche comuni a tutti i paesi della UE. La salvaguardia relativa alla sostenibilità del debito richiede che, durante il periodo di aggiustamento, il debito si riduca in media di 1 punto percentuale di PIL all'anno per gli Stati membri con un debito superiore al 90 per cento del PIL e di 0,5 punti l'anno per quelli con debito compreso tra il 90 e il 60 per cento del PIL. La riduzione media del rapporto tra debito e PIL viene calcolata a partire dall'anno precedente l'inizio del percorso di aggiustamento o dall'anno in cui si prevede l'uscita dalla procedura per deficit eccessivo (PDE) fino alla fine del periodo di aggiustamento. La salvaguardia di resilienza sul deficit richiede che il consolidamento di bilancio garantisca il conseguimento di un disavanzo strutturale di bilancio non superiore all'1,5 per cento. Tale livello è considerato un margine di resilienza rispetto alla soglia di indebitamento del 3 per cento del PIL. Il miglioramento annuale del saldo primario strutturale richiesto per raggiungere tale margine di resilienza dovrà essere pari a 0,4 punti percentuali nel caso di un percorso di aggiustamento di 4 anni e a 0,25 punti percentuali nel caso di un percorso di aggiustamento di 7 anni. Tali aggiustamenti minimi sono richiesti durante il periodo di consolidamento qualora quelli basati sul criterio di riduzione plausibile del debito risultino inferiori.

Gli Stati membri soggetti a una procedura per disavanzo eccessivo devono assicurare un miglioramento annuale minimo del saldo strutturale pari almeno a mezzo punto percentuale. Solo per il triennio 2025-27, per i paesi in PDE è previsto che si tenga in considerazione l'aumento della spesa per interessi in rapporto al PIL. In questo triennio, quindi, l'aggiustamento minimo richiesto viene definito sul saldo primario strutturale. A tale proposito, il 26 luglio scorso il Consiglio della UE ha deciso di aprire una procedura per disavanzo eccessivo nei confronti dell'Italia. L'Italia, dunque, potrà beneficiare di questa norma transitoria fino al 2027, conseguendo uno sforzo di bilancio inferiore rispetto a quanto sarebbe necessario se la correzione fosse richiesta sul saldo strutturale complessivo. Il sentiero di spesa netta delineato nel PSB rappresenterà il percorso di correzione *ex ante* per il rientro del deficit entro la soglia del 3 per cento del PIL una volta approvato dalla Commissione e dal Consiglio[7].

È importante ricordare che tutti i requisiti di aggiustamento devono essere soddisfatti contemporaneamente. L'aggiustamento da conseguire sarà, dunque, il più ambizioso tra

[6] La valutazione dei Piani da parte della Commissione includerà una sintesi del dialogo tecnico intercorso con lo Stato membro.

[7] Non è stato ancora chiarito quale indicatore di riferimento utilizzerà la Commissione per effettuare il monitoraggio *ex post* delle azioni correttive adottate dallo Stato membro volte a riportare il disavanzo in maniera credibile sotto il 3 per cento del PIL.

quelli che assicurano una riduzione plausibile del debito, il rispetto delle salvaguardie comuni previste sul debito e sul deficit nonché la correzione del disavanzo eccessivo per i paesi in PDE.

La spesa netta sarà l'unico indicatore rilevante per il monitoraggio sul rispetto del percorso proposto dallo Stato membro e approvato dal Consiglio della UE. L'aggiustamento di bilancio annuale verrà espresso in termini di tassi di crescita annuali della spesa netta nominale[8]. Il tasso di crescita è calcolato in coerenza con l'aggiustamento del saldo primario strutturale che risulta dall'analisi di sostenibilità del debito e dal rispetto degli altri criteri del PSC[9]. Il percorso di crescita della spesa netta dovrà essere valutato e approvato dal Consiglio mentre la composizione della finanza pubblica resta di competenza nazionale, anche se l'estensione del periodo di aggiustamento richiede che vengano preservati gli investimenti pubblici (si veda *infra*). La spesa netta oggetto di monitoraggio esclude dalla spesa totale: la spesa per interessi, i trasferimenti ricevuti dalla UE per programmi europei, le spese di co-finanziamento nazionale sostenute per i progetti finanziati dalla UE, le spese legate alla componente ciclica dei sussidi di disoccupazione, l'impatto delle *una tantum* e delle altre misure temporanee. Inoltre, l'indicatore è calcolato al netto dell'impatto finanziario delle misure discrezionali di entrata, che possono quindi finanziare aumenti di spesa superiori al tasso di crescita della spesa netta stabilito dal Piano.

La richiesta di estensione del periodo di aggiustamento di bilancio è legata a impegni di riforma e investimenti pubblici che dovranno soddisfare determinati criteri. Il nuovo Regolamento sul braccio preventivo prevede, infatti, che le misure eleggibili debbano nel loro complesso: i) migliorare la crescita e la resilienza economica; ii) contribuire alla sostenibilità di bilancio attraverso miglioramenti strutturali delle finanze pubbliche[10]; iii) affrontare le priorità comuni dell'Unione quali la transizione verde, digitale, la resilienza economica e sociale, la sicurezza energetica e una capacità di difesa comune; iv) dare risposta alle raccomandazioni specifiche rivolte dal Consiglio al paese nel quadro del semestre europeo e della procedura per squilibri macroeconomici eccessivi; v) assicurare che il livello programmato di investimenti finanziati con risorse nazionali non sia inferiore alla media del periodo precedente alla presentazione del Piano[11]. Per la durata del

[8] Si veda Commissione europea (2024), "Orientamenti per gli Stati membri sugli obblighi di informazione per i piani strutturali di bilancio di medio termine e per le relazioni annuali sui progressi compiuti", giugno.

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

[10] La Commissione europea ha chiarito che la stima dell'impatto delle riforme strutturali recentemente attuate sulla crescita potenziale dell'economia deve essere prudente; inoltre, l'impatto delle misure di riforma e investimenti proposte per l'estensione del periodo di aggiustamento non deve essere considerato nelle stime del PIL potenziale su cui si basa l'analisi di sostenibilità ai fini del calcolo del percorso della spesa primaria netta. Si veda la Comunicazione della Commissione europea di giugno 2024 riportata nella nota 8.

[11] Le norme transitorie del nuovo Regolamento sul braccio preventivo prevedono che durante il periodo di funzionamento del Dispositivo per la ripresa e la resilienza è sufficiente che il paese mantenga il livello di investimento finanziato con risorse nazionali realizzato in media nel periodo coperto dal Piano per la ripresa

Dispositivo per la ripresa e resilienza (RRF), gli impegni inclusi nel Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) saranno presi in considerazione per l'estensione del periodo di aggiustamento, a condizione che tali impegni siano orientati a migliorare la sostenibilità di bilancio e a rafforzare il potenziale di crescita dell'economia. In questo caso, gli impegni eleggibili proseguiranno per il resto del periodo coperto dal PSB. In generale, le misure avanzate devono essere sufficientemente dettagliate, verificabili anche attraverso l'identificazione di indicatori per il monitoraggio e pianificate nel tempo affinché la loro attuazione possa avvenire nell'orizzonte di durata del PSB[12].

Nel PSB, il Governo ha quindi delineato le misure di riforma e gli investimenti che intende adottare per richiedere l'estensione a sette anni del periodo di aggiustamento di bilancio. Gli ambiti di riforma scelti per richiedere l'estensione del periodo di aggiustamento riguardano la giustizia, la pubblica amministrazione (nuove competenze e programmazione della spesa), il sistema fiscale e l'ambiente imprenditoriale. Il Governo dichiara inoltre di assumere ulteriori impegni che riguardano sia la piena attuazione del PNRR sia iniziative ulteriori in continuità con esso, nonché riforme e misure in risposta alle raccomandazioni specifiche che il Consiglio ha rivolto all'Italia e altre iniziative prioritarie per il Governo. L'inadempienza sulle riforme esplicitamente legate all'estensione del periodo di aggiustamento può portare a ridurre il periodo di aggiustamento stesso e quindi alla richiesta di una maggiore correzione di bilancio (si veda *infra*).

Il nuovo Regolamento sul braccio preventivo delinea gli elementi essenziali che i PSB devono contenere; lo scorso giugno, la Commissione[13] ha chiarito le informazioni indispensabili per consentire di valutare se i Piani rispettano i requisiti della nuova normativa e per poterli successivamente monitorare. I Piani devono contenere il sentiero del tasso pluriennale di crescita della spesa netta, espresso in termini nominali, fornire informazioni sulle proiezioni e sulle ipotesi concernenti l'evoluzione delle principali variabili macroeconomiche e di bilancio, nonché la strategia economica e di bilancio che il paese intende attuare in coerenza con tali obiettivi pluriennali[14]. Nella fase di attuazione, i bilanci annuali potranno confermare o modificare gli specifici strumenti di *policy* che assicurano il rispetto del percorso di spesa netta. I Piani devono inoltre contenere gli impegni dello Stato membro sulle riforme strutturali e sugli investimenti programmati, i quali diventeranno vincolanti nel caso di estensione del percorso di aggiustamento di bilancio. Le indicazioni della Commissione rappresentano dei requisiti minimi: gli Stati membri possono organizzare il documento di programmazione per meglio

e la resilienza. Si veda il riquadro 3.5: "Nuovo quadro di regole e investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali" in Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Rapporto annuale sulla politica di bilancio", giugno, pag. 200.

[12] Anche in assenza di una richiesta di estensione, il PSB dovrà includere l'impatto degli investimenti e delle riforme già attuati sulla crescita potenziale e sulla sostenibilità di bilancio.

[13] Si veda Commissione europea (2024), "Orientamenti per gli Stati membri sugli obblighi di informazione per i piani strutturali di bilancio di medio termine e per le relazioni annuali sui progressi compiuti", giugno. Si ricorda che la Commissione sta elaborando un Codice di condotta che verrà discusso con gli Stati membri e pubblicato presumibilmente la prossima primavera.

[14] Il documento dovrà inoltre rendere pubblica la traiettoria di riferimento elaborata dalla Commissione e trasmessa allo Stato membro all'inizio del processo di elaborazione del Piano.

rispondere alle esigenze nazionali, a condizione che i Piani contengano le informazioni indispensabili richiamate nel Regolamento e nella Comunicazione della Commissione. Le informazioni richieste sono analoghe a quelle che i paesi dovranno fornire nelle loro Relazioni annuali sui progressi compiuti (si veda *infra*), dove saranno pubblicati i risultati a consuntivo.

La Commissione valuterà se i Piani, in particolare il percorso di spesa netta, siano conformi ai requisiti della nuova disciplina europea. Ricevuto il Piano, la Commissione lo valuterà entro sei settimane. La Commissione verificherà che il percorso di spesa netta proposta dallo Stato assicuri un percorso di riduzione plausibile del debito in rapporto al PIL entro la fine del periodo di aggiustamento (o rimanga a livelli prudenti per i paesi che hanno un debito al di sotto del 60 per cento del PIL) e che il disavanzo sia portato e mantenuto al di sotto del 3 per cento del PIL nel medio termine. Nel caso il paese abbia ricevuto la traiettoria di riferimento, le ipotesi usate nella proiezione del debito pubblico a medio termine del PSB dovrebbero essere confrontabili con quelle utilizzate dalla Commissione. Se il percorso di spesa netta indicato è più elevato rispetto alla traiettoria della Commissione, lo Stato membro dovrà fornire argomentazioni economiche solide e basate su dati che ne spieghino la differenza. Qualora la Commissione e il Consiglio della UE ritengano che il Piano presentato non sia conforme alla nuova disciplina, possono chiedere allo Stato interessato di rivedere il Piano. Nel caso il paese riproponga un Piano inadeguato, il Consiglio potrà raccomandare allo Stato membro di seguire la traiettoria di riferimento definita dalla Commissione all'inizio della procedura.

Il Piano verrà quindi adottato dal Consiglio e sarà vincolante per cinque anni nel caso dell'Italia. In caso di valutazione positiva, il Consiglio, su raccomandazione della Commissione, adotterà per mezzo di una propria raccomandazione il sentiero di spesa netta definito dal Piano e – in caso di richiesta di estensione del periodo di aggiustamento di bilancio – l'insieme di riforme e investimenti che giustificano tale richiesta. Nel caso di nomina di un nuovo governo, il paese potrà presentare un nuovo Piano rivisto. In presenza di circostanze oggettive che impediscono l'attuazione del Piano, uno Stato membro avrà la possibilità di richiedere alla Commissione di presentarne uno nuovo, a condizione che la durata residua di quello esistente sia superiore a un anno.

Il nuovo Regolamento sul braccio preventivo conferma una clausola di salvaguardia specifica per paese e una di portata generale. La clausola specifica per paese viene attivata a seguito di una raccomandazione del Consiglio, successiva a una raccomandazione della Commissione e basata su una richiesta dello Stato membro. La raccomandazione autorizza lo Stato membro a deviare dal percorso di aggiustamento concordato per un tempo definito dal Consiglio stesso, e può essere estesa per un periodo non superiore a un anno. L'attivazione della clausola viene giustificata solamente da eventi estremi che il Governo non era in grado di prevedere con un impatto rilevante sulle finanze pubbliche. La clausola generale di salvaguardia viene attivata dal Consiglio, sempre su raccomandazione della Commissione, nel caso di grave recessione economica nell'area dell'euro o nella UE, per una durata massima di un anno estendibile di volta in

volta per un altro anno in caso di persistenza della recessione. Su richiesta del Consiglio, il Comitato consultivo europeo per le finanze pubbliche (*European Fiscal Board*) può fornire un parere su tale estensione.

Per monitorare l'attuazione del percorso della spesa netta e degli impegni di riforma e investimento, lo Stato membro dovrà presentare la Relazione annuale sui progressi compiuti. Ogni anno, entro il 30 aprile, lo Stato membro dovrà presentare alla Commissione la Relazione annuale contenente i progressi compiuti nell'attuazione del percorso della spesa netta raccomandato dal Consiglio e delle riforme e degli investimenti indicati che hanno giustificato l'estensione del periodo di aggiustamento. La Commissione utilizzerà le informazioni fornite per elaborare la sua valutazione sul rispetto della disciplina di bilancio ossia del criterio del debito e del disavanzo (come previsto dall'art. 126 del TFUE) e delle raccomandazioni specifiche per il paese adottate dal Consiglio nell'ambito del semestre europeo.

La sorveglianza di bilancio prevede un conto di controllo dove verranno registrate le eventuali deviazioni annuali della spesa netta dal percorso di crescita stabilito. Come già ricordato, il percorso raccomandato dal Consiglio rappresenta un limite massimo alla spesa netta che il paese può conseguire. Le eventuali deviazioni annuali e pluriannuali, sia positive che negative, della spesa netta osservate a consuntivo sono registrate in un conto di controllo. Il conto non registra le deviazioni realizzate durante l'attivazione delle clausole di salvaguardia specifiche per paese o generali. A ogni nuovo Piano il conto di controllo sarà azzerato.

Qualora uno Stato membro non rispetti in modo soddisfacente il piano di riforme e investimenti concordato per l'estensione del periodo di consolidamento, l'aggiustamento annuale di bilancio potrà essere reso più restrittivo. Nel caso di un'attuazione parziale delle riforme e degli investimenti indicati per l'estensione del periodo di aggiustamento di bilancio, il Consiglio, su raccomandazione della Commissione, può adottare una raccomandazione rivolta allo Stato membro per ridurre il periodo di consolidamento intensificando lo sforzo di aggiustamento annuale. Ciò non si applica se vi sono circostanze oggettive che ne impediscano l'attuazione entro il termine inizialmente previsto.

La procedura per disavanzo eccessivo basata sul criterio del debito viene attivata nel caso le deviazioni registrate nel conto di controllo siano superiori ai valori indicati nel Regolamento del braccio correttivo appena modificato. La Commissione valuterà l'opportunità di raccomandare una procedura per disavanzo eccessivo qualora il rapporto tra debito pubblico e PIL superi il 60 per cento, il saldo di bilancio non sia vicino al pareggio

o in avanzo[15] e le deviazioni registrate nel conto di controllo superino 0,3 punti percentuali di PIL su base annuale e 0,6 punti percentuali di PIL su base cumulata[16].

L'attivazione della procedura per il mancato rispetto del criterio del disavanzo è rimasta invariata. La procedura viene attivata nel caso in cui il disavanzo osservato nell'anno precedente al monitoraggio superi il 3 per cento del PIL e se tale deviazione non sia considerata né eccezionale né temporanea.

Nella fase decisionale circa l'apertura di una PDE, continueranno a essere valutati i fattori rilevanti. La Commissione terrà conto di tutti i fattori che possano aver influenzato il rispetto del criterio del disavanzo e del percorso di spesa netta da parte dello Stato membro. Verranno valutati il livello di rischio del debito pubblico, la sua dinamica, la sua struttura e il suo finanziamento, nonché i rischi potenziali derivanti dalle passività contingenti legate alle previsioni dei costi connessi all'invecchiamento della popolazione e all'evoluzione del debito del settore privato. Un fattore aggravante chiave sarà il giudizio sull'alto rischio del debito pubblico nel medio periodo elaborato dalla Commissione nella sua analisi di sostenibilità nel contesto del semestre europeo. La Commissione dovrà, inoltre, esaminare l'andamento dell'economia nel medio periodo, inclusa la crescita potenziale, la dinamica dell'inflazione e la fase ciclica confrontandole con le ipotesi alla base della programmazione di bilancio contenuta nel Piano approvato dal Consiglio. Infine, la Commissione dovrà valutare i progressi realizzati nell'attuazione delle riforme e degli investimenti, compresi quelli sostenuti dal programma *NextGenerationEU*, nonché la qualità complessiva delle finanze pubbliche e l'efficacia delle regole di bilancio nazionali. L'aumento degli investimenti pubblici nel settore della difesa sarà considerato un fattore mitigante.

Nel caso di apertura di una PDE, lo Stato membro interessato dovrà mettere in atto le misure correttive nei tempi indicati dal Consiglio. La Commissione valuterà periodicamente se il paese abbia dato seguito effettivo al percorso correttivo e formulerà una raccomandazione al Consiglio. In caso di mancata osservanza delle raccomandazioni, il Consiglio potrà comminare ammende fino allo 0,05 per cento del PIL, che dovranno essere pagate dallo Stato membro ogni sei mesi fino a quando il Consiglio non dichiari che è stato dato seguito effettivo alle misure correttive.

[15] Come riportato nel Considerando n. 14 del Regolamento che modifica il braccio correttivo, la posizione di bilancio è considerata prossima al pareggio se il disavanzo pubblico non supera lo 0,5 per cento del PIL.

[16] A norma del TFUE, il criterio del debito è soddisfatto se il debito pubblico non supera il 60 per cento del PIL, a meno che il rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento con un ritmo adeguato. Il Regolamento sul braccio correttivo, come modificato, chiarisce che il debito si sta riducendo in misura sufficiente e a un ritmo adeguato se lo Stato membro interessato rispetta il percorso di spesa netta stabilito dal Consiglio.

2. Il quadro tendenziale del PSB

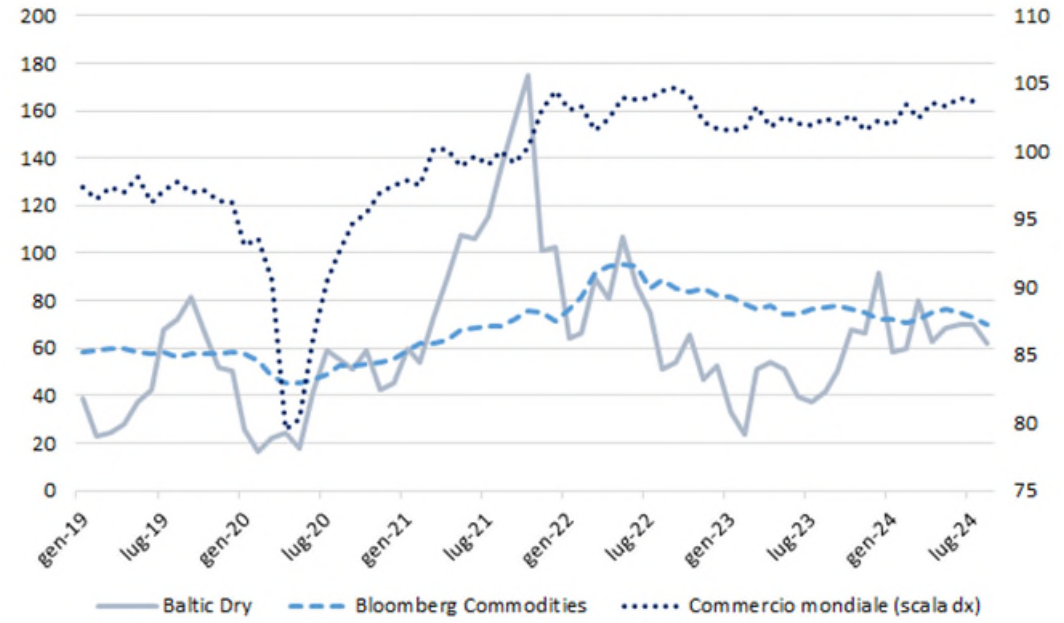
2.1 La congiuntura mondiale e le ipotesi del PSB sulle variabili internazionali

Il prolungarsi del conflitto in Ucraina e l'ampliarsi degli scontri in Medio Oriente rendono il contesto internazionale molto instabile e incerto per cui vi sono diversi fattori di rischio sulle prospettive economiche globali. Le ripercussioni delle tensioni geopolitiche sono evidenti nella volatilità dei prezzi del petrolio e delle altre materie prime. Il prezzo del greggio Brent ha registrato una fase rialzista fino alla primavera e in estate si è indebolito, a causa soprattutto dell'incertezza sulla domanda cinese e nonostante la decisione dell'OPEC di posticipare di due mesi l'immissione sul mercato di 180.000 barili al giorno aggiuntivi. Negli ultimi giorni, con l'estensione dei conflitti in Medio Oriente, le quotazioni hanno ripreso ad aumentare e la volatilità si è acuita; gli scontri adesso coinvolgono l'Iran, che ha un peso rilevante sull'offerta di petrolio e sulla produzione di energia, per cui i prezzi delle materie prime energetiche potrebbero rincarare rapidamente e in misura consistente, a seconda dell'evoluzione degli scenari di guerra.

Lo scorcio finale del 2024, secondo le attese recenti, sarà caratterizzato dal consolidamento della fase di rientro dell'inflazione. Le ultime previsioni della Banca centrale europea (BCE) delineano un incremento dell'inflazione nel quarto trimestre, dovuto a effetti base sulla componente energetica; tuttavia, l'aumento sarebbe temporaneo e la tendenza di medio termine resta in flessione. Questa dinamica ha indotto l'ultimo consiglio direttivo della BCE a votare all'unanimità un nuovo assetto operativo e un ulteriore taglio dei tassi di riferimento di 25 punti base, dal 3,75 al 3,5 per cento sulla remunerazione dei depositi; contestualmente è stato modificato lo *spread* fisso del tasso sui rifinanziamenti, ora portato a 15 punti base sopra quello dei depositi. Oltre Oceano, lo scorso 18 settembre, la FED ha tagliato i tassi di 50 punti base, inaugurando una fase di allentamento monetario dopo la stretta antinflazione degli ultimi anni. Negli Stati Uniti il mercato del lavoro rimane solido, i mercati finanziari hanno accolto favorevolmente il taglio dei tassi e si aspettano un ulteriore allentamento entro la fine dell'anno.

Gli indicatori ad alta frequenza di agosto mostrano una flessione del costo di trasporto delle materie prime non liquide e delle derrate alimentari, misurato dal Baltic Dry Index. I ribassi riflettono una domanda internazionale debole e una forte concorrenza tra gli esportatori, in particolare da parte delle forniture del Mar Nero. Gli ultimi dati sul commercio internazionale, che l'anno scorso ha registrato una netta battuta d'arresto, indicano un recupero moderato; in luglio i flussi hanno registrato una variazione congiunturale negativa, pari a -0,3 per cento; tuttavia la tendenza rispetto al primo semestre del 2023 è in crescita (fig. 2.1). Il costo delle materie prime agricole ha segnato negli ultimi due trimestri un marcato indebolimento, diminuendo in agosto del 3,3 percento rispetto al mese precedente.

Fig. 2.1 – Indici di attività globale
(numeri indice, 2010 = 100)



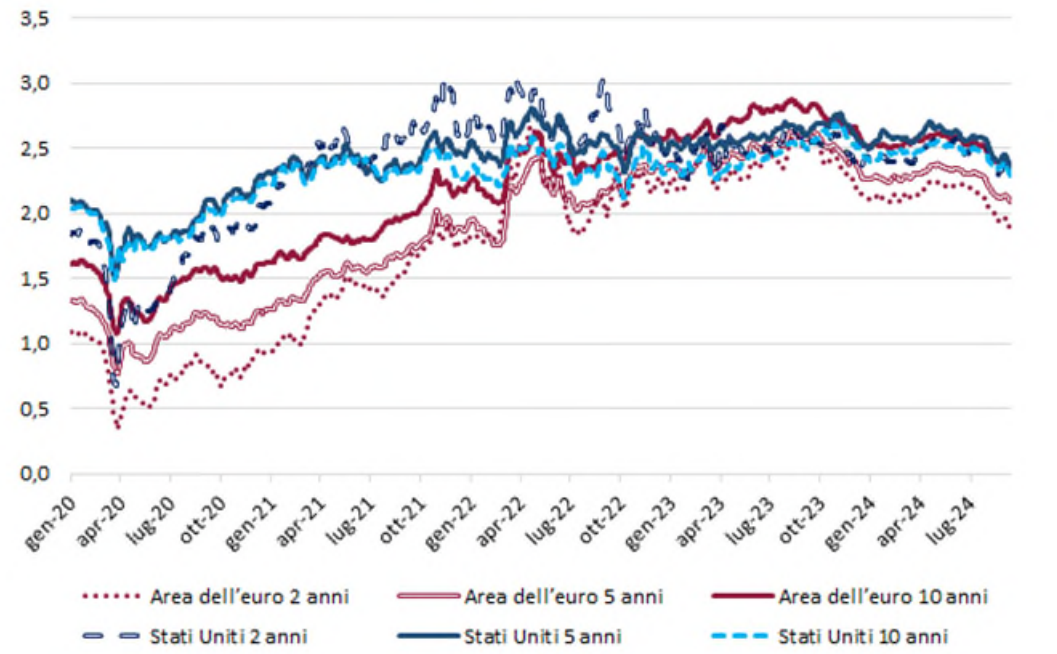
Fonte: elaborazioni su dati CPB, Baltic Exchange e Bloomberg.

Per quanto riguarda le singole aree, il secondo trimestre dell'anno ha mostrato dinamiche eterogenee tra le maggiori economie. L'attività economica negli Stati Uniti è cresciuta in misura rilevante (3,0 per cento la variazione annualizzata) e oltre le attese, mentre nell'area dell'euro ha poco più che ristagnato (0,2 per cento), risentendo in particolare dell'arretramento della Germania (-0,1 per cento), che attraversa una fase di stagnazione dalla fine del 2022. Il PIL della Cina nel secondo trimestre è cresciuto del 4,7 per cento su base annua, in deciso rallentamento rispetto al trimestre precedente (5,3 per cento).

Secondo le previsioni di luglio del Fondo monetario internazionale (FMI), l'economia degli Stati Uniti dovrebbe leggermente accelerare quest'anno (2,6 per cento), per poi rallentare nel 2025 (1,9 per cento). Nell'area dell'euro si dovrebbe assistere a un rafforzamento del tasso di espansione del PIL sia nel 2024 (0,9 per cento dallo 0,5 del 2023) sia nel 2025 (1,5 per cento). In Cina, invece, il FMI valuta che i problemi legati al settore immobiliare freneranno lo sviluppo nel biennio 2024-25 (al 5,0 e 4,5 per cento i tassi di crescita del PIL rispettivamente).

Nell'area dell'euro le aspettative d'inflazione degli operatori continuano a rientrare e le attese sul tasso *swap* sull'inflazione a 10 anni sembrano convergere poco al di sotto del 2,5 per cento (media luglio-agosto), rispetto al 2,6 della media di maggio-giugno; gli Stati Uniti hanno delle attese più alte rispetto all'Europa per ogni scadenza, alimentate anche dall'incertezza legata all'esito delle elezioni americane di novembre (fig. 2.2). La curva

Fig. 2.2 – Aspettative di inflazione implicite negli *inflation-linked swaps* nell'area dell'euro e negli Stati Uniti
(punti percentuali)



Fonte: S&P Global.

dell'inflazione desumibile dagli *swap* indicizzati ai prezzi si sta leggermente abbassando e lo *spread* tra le attese a dieci e due anni nel bimestre luglio-agosto è stato limitato a circa 40 punti base per l'area dell'euro ed è quasi nullo per gli Stati Uniti.

Il PSB anticipa una ripresa dei volumi di importazioni mondiali (escluse quelle dell'Unione europea), dopo il marcato indebolimento del 2023 (0,8 per cento). I flussi nel biennio 2024-25 registrerebbero una consistente accelerazione, mentre a partire dal 2026 vi sarebbe una graduale decelerazione (tab. 2.1). L'elasticità delle importazioni in volume rispetto al PIL globale, scesa al di sotto dell'unità nell'anno corrente, aumenterebbe nel 2025 a 1,3 per poi stabilizzarsi poco al di sopra dell'unità in media nei successivi quattro anni. Questa prospettiva di rapida normalizzazione è tuttavia a rischio, a causa delle forti tensioni geopolitiche e del possibile inasprimento delle restrizioni commerciali. La dinamica delle variabili relative agli scambi internazionali del PSB è stata rivista marginalmente rispetto alle previsioni di primavera del Documento di economia e finanza (DEF) ed è nel complesso coerente con le ultime proiezioni del FMI, tenendo conto che queste ultime sono riferite all'insieme del commercio mondiale (mentre il PSB indica solo le importazioni esclusa la UE).

Nella prima metà dell'anno il prezzo del petrolio ha oscillato tra gli 80 e i 90 dollari al barile. In estate le quotazioni sono scese in media sotto gli 85 dollari al barile e nelle prime settimane di settembre sono oscillate intorno ai 75 dollari al barile. Le ipotesi del PSB sul

Tab. 2.1 – Prodotto mondiale e scambi internazionali nelle più recenti previsioni

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Prodotto mondiale							
PSB	2,7	2,7	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6
FMI	3,3	3,2	3,3	-	-	-	-
Flussi di scambio internazionali							
PSB (1)	0,8	2,3	3,6	3,0	2,9	2,8	2,6
FMI (2)	0,8	3,1	3,4	-	-	-	-

Fonte: PSB 2025-29, FMI (2024), *World economic outlook,* luglio.
(1) Importazioni mondiali, esclusa l'UE. – (2) Commercio mondiale.

prezzo del petrolio per i prossimi cinque anni (tab. 2.2), formulate sulla base delle quotazioni medie degli ultimi dieci giorni lavorativi fino al 26 agosto dei contratti *futures*, ipotizzano una graduale flessione dei prezzi, da poco più di 81 dollari per barile fino a 69,4 nel 2029. Rispetto al DEF le quotazioni appaiono comunque leggermente più elevate per quasi tutto il periodo di previsione e, alla luce degli ultimi sviluppi geo-politici, sono soggette a forti rischi.

La valuta europea ha mostrato una certa volatilità in estate, per via dei cambiamenti delle attese sull'inflazione e delle asincrone decisioni di politica monetaria tra le due sponde dell'Atlantico. Dall'inizio di quest'anno e fino al mese di luglio il cambio verso la valuta statunitense si è pressoché stabilizzato e le oscillazioni sono state contenute tra 1,06 e 1,09 dollari per euro. L'euro si è invece apprezzato in agosto, superando il valore di 1,10 in media, sulla scorta di prospettive di crescita in peggioramento negli Stati Uniti.

Le ipotesi sul cambio del PSB (tab. 2.3)**, formulate mantenendo fisso sull'orizzonte di previsione il valore medio registrato negli ultimi 10 giorni lavorativi fino al 26 di agosto, prospettano una quotazione a 1,10 dollari per euro**. Nonostante le oscillazioni più o meno ampie avvenute tra la formulazione delle ipotesi del DEF 2024 e quelle del PSB, le quotazioni nei due documenti appaiono in media simili per l'intero periodo di previsione. Nei primi mesi dell'anno il cambio è risultato abbastanza stabile intorno a 1,08 dollari per euro e l'aggiornamento dell'ipotesi tecnica ne ha modificato il profilo solo marginalmente.

Tab. 2.2 – Prezzo del petrolio (Brent) in dollari, quotazioni

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
PSB (quotazioni *futures* rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 26 agosto)							
Livello, dollari per barile	82,4	81,8	75,8	73,0	71,2	70,2	69,4
Variazione %		-0,8	-7,4	-3,7	-2,5	-1,4	-1,1
Quotazioni *futures* rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 13 settembre							
Livello, dollari per barile	72,3	80,2	70,7	69,7	69,3	69,1	68,9
Variazione %		10,9	-11,9	-1,4	-0,6	-0,3	-0,2

Fonte: PSB 2025-29, S&P Global.

Tab. 2.3 – Cambio dollaro/euro

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
PSB (tasso di cambio costante alla media dei 10 giorni terminati il 26 agosto)	1,08	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Tasso di cambio costante alla media dei 10 giorni terminati il 13 settembre	1,08	1,09	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11

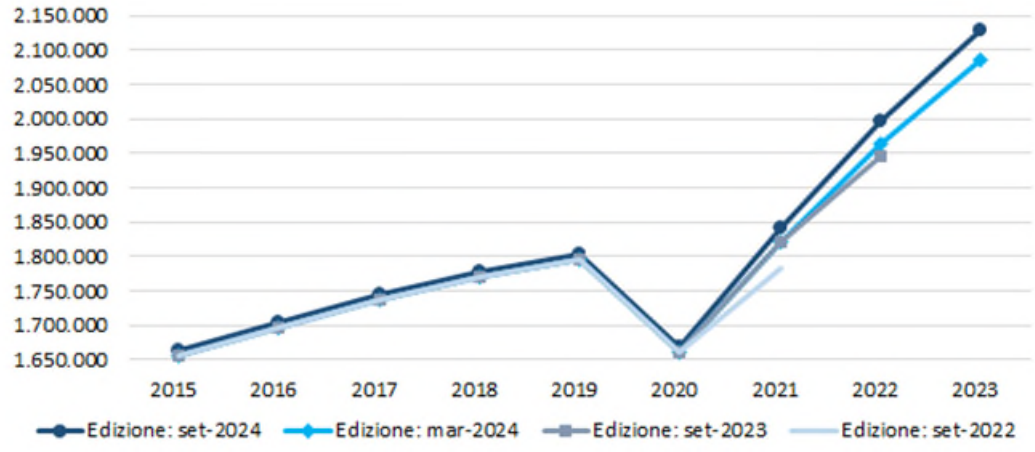
Fonte: PSB 2025-29, S&P Global.

Le ipotesi sui rendimenti, desunte dalle attese di collocamento dei titoli di Stato alle varie scadenze, scontano aspettative di riduzione dei tassi di interesse di riferimento da parte delle autorità monetarie e l'elevata richiesta di titoli italiani sui mercati internazionali, come manifestato dalla compressione degli *spread* dei rendimenti sul debito sovrano. Le revisioni al ribasso rispetto al DEF per i tassi a breve termine vanno in progressione, da due decimi di punto quest'anno a 1,1 punti per il 2027. I tassi d'interesse a lungo termine sono modificati in misura inferiore; la revisione è pressoché nulla per quest'anno e di circa mezzo punto percentuale in media nel triennio successivo.

2.2 La congiuntura dell'economia italiana

In settembre l'Istat ha rilasciato i nuovi conti annuali, rivisti in base agli standard concordati in sede europea. Il livello del PIL nominale è stato rivisto il 23 settembre al rialzo per il triennio 2021-23 (fig. 2.3), facendo seguito a precedenti revisioni della contabilità nazionale che già avevano innalzato i livelli del PIL del 2021 e del 2022. Riguardo ai tassi di crescita del PIL reale (valori concatenati) la crescita è stata rivista all'8,9 per cento per il 2021 (dall'8,3) e al 4,7 per il 2022 (dal 4,0), mentre sulla variazione dello scorso anno è stata apportata una lieve correzione al ribasso. Dopo i forti rialzi del biennio 2021-22 il PIL dell'Italia del 2023 è ora stimato su una dinamica in linea con le medie del

Fig. 2.3 – PIL nominale dell'Italia nelle diverse pubblicazioni dell'Istat
(milioni di euro)



Fonte: Istat.

periodo pre-pandemico, con un incremento dello 0,7 per cento (dallo 0,9 stimato in marzo).

Il 4 ottobre l'Istat ha rilasciato i conti trimestrali coerenti con i nuovi conti annuali; la crescita del PIL nella prima metà del 2024 si è confermata moderata, ma è stata rivista al ribasso la variazione acquisita a causa di revisioni sul 2023; la variazione acquisita sul PIL nominale è invece migliorata. Nelle nuove serie la variazione congiunturale del PIL nel primo e nel secondo trimestre è stata confermata, rispettivamente allo 0,3 e 0,2 per cento poco al di sopra della media dei quattro periodi dell'anno scorso; i tassi di crescita del 2023 sono stati invece quasi tutti (tra il secondo e il quarto trimestre del 2023) ribassati. La crescita acquisita sul complesso del 2024 è stata pertanto ridotta, allo 0,4 per cento dallo 0,6 precedentemente stimato dall'Istat, unicamente a causa di diverse dinamiche congiunturali sull'anno passato. Poiché i conti trimestrali sono corretti per i giorni lavorativi e nei conti annuali non si considera la stessa correzione, visto il calendario nel 2024 la crescita del PIL dovrebbe essere superiore a quella risultante dalle serie trimestrali per un paio di decimi di punto percentuale. Va inoltre osservato che la variazione acquisita del PIL nominale sul 2024 è invece marginalmente migliorata rispetto a quella indicata nei conti diffusi il 2 settembre, in virtù di una revisione al rialzo sulla dinamica del deflatore del PIL che ha più che compensato la limatura sulla componente reale.

Dal lato della domanda, dopo la battuta d'arresto invernale in primavera si è registrato un recupero dei consumi finali nazionali, con la lieve espansione di quelli delle famiglie (0,3 per cento) e la forte accelerazione della spesa della PA (1,0 per cento). Sulla base dei dati trimestrali rivisti dall'Istat in ottobre, gli investimenti fissi lordi nel secondo trimestre si sono appena ridotti, registrando il secondo calo congiunturale consecutivo sia nel totale, sia nella componente abitativa (-2,0 per cento), mentre l'accumulazione nel comparto dell'edilizia non residenziale resta sostenuta (0,7 per cento su base trimestrale, rispetto all'1,8 stimato nel precedente rilascio). I flussi con l'estero si sono complessivamente ridotti nella prima metà di quest'anno. Alla forte riduzione delle importazioni occorsa nel primo trimestre (-2,3 per cento) ha fatto seguito un lieve recupero congiunturale in primavera (0,2 per cento). Nondimeno, si sono ridotte per due trimestri consecutivi le esportazioni (-0,6 per cento nel primo e -1,2 nel secondo) per cui la domanda estera netta ha sottratto mezzo punto percentuale alla crescita. La domanda nazionale al netto delle scorte ha fornito un apporto positivo (0,4 punti percentuali) alla crescita del PIL, poco al di sopra di quello della variazione delle scorte (0,3 punti percentuali).

Dal lato dell'offerta in primavera si è registrata una flessione del valore aggiunto nell'agricoltura e nell'industria, diminuiti rispettivamente dell'1,6 e dello 0,5 per cento, a fronte di un andamento positivo nei servizi, cresciuti dello 0,4 per cento, poco meno che nel primo trimestre (0,5 per cento). L'industria in senso stretto ha continuato a flettere per il secondo trimestre consecutivo (-0,5 per cento) e le costruzioni hanno registrato una battuta d'arresto (-0,6 per cento).

Il rallentamento osservato in primavera ha riguardato anche le altre maggiori economie dell'area dell'euro, a eccezione della Spagna, la cui crescita è stabile allo 0,8 per cento. Tuttavia, la dinamica del PIL italiano si è confermata per il secondo trimestre consecutivo allineata a quella della Francia e dell'area dell'euro (allo 0,2 per cento) e superiore a quella della Germania, ancora in fase stagnante (-0,1 per cento).

Il clima di fiducia delle famiglie si consolida, ma le spese dei consumatori sono caute. Dal lato dell'offerta si registrano andamenti eterogenei fra i comparti; i servizi tengono e la manifattura prosegue la propria flessione. Nel terzo trimestre la fiducia delle famiglie è risultata in lieve miglioramento, confermando una tendenza in atto dai primi mesi del 2024. Gli acquisti delle famiglie sono comunque modesti: secondo gli ultimi dati disponibili nella prima metà dell'anno la crescita della spesa per consumi è risultata meno che proporzionale rispetto a quella del reddito disponibile e del potere d'acquisto, con conseguente maggiore propensione al risparmio, che ha superato il 10 per cento in primavera. Di segno opposto gli indicatori sulle imprese: nei primi sette mesi del 2024 la produzione industriale è diminuita di quasi tre punti rispetto alla media del 2023, confermando anche in luglio una tendenza orientata al ribasso. Al contrario, nello stesso periodo la produzione nelle costruzioni è cresciuta in media del cinque per cento rispetto al 2023, accelerando in luglio. In estate il clima di fiducia delle imprese si è indebolito in tutti i comparti a eccezione dei servizi. Similmente, l'indice PMI manifatturiero resta al di sotto della soglia di 50, che delimita le fasi di espansione e di contrazione. Dalla primavera si colloca in territorio restrittivo anche l'indice PMI delle costruzioni mentre permane in fase espansiva l'indicatore dei servizi, sostenuto in particolare dalle opinioni sull'acquisizione di nuovi clienti e da attese favorevoli.

Dopo il ridimensionamento dell'inflazione del 2023, la dinamica dei prezzi in Italia ha continuato a ridursi nel 2024, attestandosi al di sotto del valore obiettivo della Banca Centrale Europea (BCE). In settembre l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività al lordo dei tabacchi (NIC) è aumentato secondo stime preliminari dello 0,7 per cento (dall'1,1 per cento del mese precedente), flettendo lievemente su base mensile. L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, è rimasta pressoché stabile all'1,8 per cento (da 1,9 in luglio e agosto) mentre i prezzi dei beni inclusi nel carrello della spesa hanno accelerato dell'1,1 per cento (da 0,6 in agosto). L'inflazione misurata dall'indice armonizzato europeo a settembre si è attestata in Italia allo 0,8 per cento, ben al di sotto dei valori osservati nell'area dell'euro nei mesi recenti (1,8 per cento il dato provvisorio di settembre); anche l'inflazione di fondo dell'area si mantiene superiore (2,7 per cento l'ultimo dato provvisorio) in misura non trascurabile rispetto a quella italiana (1,9 per cento).

In primavera le ore lavorate si sono ridotte in tutti i comparti, eccetto che nei servizi, ma il tasso di disoccupazione ha continuato a riassorbirsi. Nel secondo trimestre del 2024 l'input di lavoro, misurato dalle ore lavorate di Contabilità Nazionale, è diminuito dello 0,2 per cento rispetto al trimestre precedente; la crescita su base tendenziale resta comunque non trascurabile, anzi è stata lievemente rivista al rialzo rispetto al dato diffuso

dall'Istat il 2 settembre (all'1,9 per cento, rispetto all'1,6 precedentemente indicato). La flessione congiunturale ha riguardato tutti i comparti a eccezione dei servizi. Gli occupati sono invece aumentati, rispetto al periodo precedente, di mezzo punto percentuale, trainati dalla componente a tempo indeterminato e dagli autonomi, a fronte della riduzione dei dipendenti a termine. Il calo dei disoccupati nel secondo trimestre (-84.000 unità) è stato più che compensato dall'aumento degli occupati (124.000); il tasso di disoccupazione si è quindi ridotto al 6,8 per cento, per poi calare ulteriormente nei mesi più recenti (al 6,2 per cento in agosto). I redditi dei lavoratori dipendenti per ULA sono cresciuti nel secondo trimestre di oltre quattro punti percentuali rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, ben oltre la variazione dei prezzi osservata in primavera (0,8 per cento in media sulla base del NIC) ma in misura ancora largamente insufficiente a recuperare il potere d'acquisto perso nell'ultimo biennio.

2.3 Le previsioni macroeconomiche tendenziali

2.3.1 Il quadro macroeconomico tendenziale del PSB

Il quadro macroeconomico tendenziale (QMT) del PSB 2025-29 prospetta una crescita dell'economia italiana per quest'anno all'1,0 per cento (tab. 2.4)**, superiore a quella del 2023, seguita da un marginale indebolimento nel 2025 (0,9 per cento) e un rafforzamento nel 2026 (all'1,1 per cento). Nel triennio finale dell'orizzonte di validazione (2027-29) la crescita del PIL mostrerebbe ritmi più contenuti (0,7 per cento in media).** Lo scenario macroeconomico a legislazione vigente considera l'esaurirsi nel 2026 del programma *Next Generation* EU (NGEU), il più rilevante nell'ambito del PNRR dell'Italia. A fine periodo la crescita reale è prevista allo 0,7 per cento, un valore complessivamente coerente con le stime sulla crescita potenziale formulate dai principali analisti.

Il PSB è stato pubblicato prima della revisione dei conti trimestrali, in virtù dei quali la previsione di crescita del PIL sul 2024 peggiora per un paio di decimi di punto percentuale, mentre resta sostanzialmente confermata quella sul PIL nominale; dal punto di vista dei trascinamenti statistici non ci sono ripercussioni dei nuovi conti sulle previsioni sui prossimi anni. I nuovi dati trimestrali diffusi dall'Istat venerdì scorso (si veda per i dettagli il paragrafo 2.2) hanno peggiorato la variazione acquisita del PIL sull'anno in corso di due decimi di punto percentuale, per cui una simile correzione andrebbe apportata sulla previsione del PIL del 2024. I dati sul PIL nominale non sono stati invece peggiorati, anzi sono lievemente migliorati così come quelli sull'occupazione. Le ripercussioni sulle stime di finanza pubblica per l'anno in corso sono comunque limitate, in quanto in questo periodo dell'anno sono prevalentemente basate sui monitoraggi (come indicato nel paragrafo 2.4). Inoltre, per quanto attiene al quadro macroeconomico per i prossimi anni si osserva che non ci sono trascinamenti statistici dei nuovi conti, per cui l'impatto resta limitato ai tassi di crescita per l'anno in corso.

Tab. 2.4 – Il quadro macroeconomico tendenziale del PSB 2025-29 e del DEF 2024 (1)

	2024		2025		2026		2027		2028	2029
	PSB	DEF	PSB	DEF	PSB	DEF	PSB	DEF	PSB	PSB
PIL e domanda										
PIL	1,0	1,0	0,9	1,2	1,1	1,1	0,7	0,9	0,8	0,7
Importazioni	-2,9	2,1	3,6	4,2	3,6	3,8	2,8	2,6	2,6	2,6
Consumi finali nazionali	0,2	0,8	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,8	0,8	0,7
Consumi famiglie	0,2	0,7	1,0	1,2	1,0	1,1	0,9	1,1	0,9	0,8
Spesa della PA	0,0	1,3	1,7	0,5	1,2	0,0	-0,4	0,0	0,5	0,3
Investimenti	2,8	1,7	1,4	1,7	1,8	2,6	0,6	1,0	0,9	0,9
Esportazioni	0,7	2,0	3,1	4,2	3,0	3,6	2,8	2,6	2,6	2,6
Contributi alla crescita del PIL (1)										
Esportazioni nette	1,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
Scorte	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,8	0,9	1,2	1,2	1,2	1,2	0,6	0,9	0,8	0,7
Prezzi										
Deflatore importazioni	-1,9	-1,4	0,3	0,1	1,5	1,5	1,8	1,8	1,9	1,9
Deflatore esportazioni	0,3	0,7	2,0	1,5	1,5	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0
Deflatore PIL	1,9	2,6	2,1	2,3	1,9	1,9	1,8	1,8	2,0	2,0
PIL nominale	2,9	3,7	3,0	3,5	3,0	3,0	2,5	2,7	2,8	2,7
Deflatore consumi	1,1	1,6	1,8	1,9	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0
Mercato del lavoro										
Tasso di disoccupazione	7,0	7,1	6,7	7,0	6,6	6,9	6,5	6,8	6,4	6,4
Ipotesi sulle variabili internazionali										
Commercio internazionale	3,2	2,7	3,7	4,1	3,8	3,9	3,6	3,5	3,4	3,2
Prezzo del petrolio (Fob, Brent)	81,8	80,9	75,8	75,8	73,0	72,7	71,2	70,9	70,2	69,4
Cambio dollaro/euro	1,09	1,08	1,10	1,08	1,10	1,08	1,10	1,08	1,10	1,10

Fonte: DEF 2024 e PSB 2025-29.
(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio. Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali.

Nello scenario tendenziale del PSB alla fine del periodo di previsione, nel 2029, il PIL reale sarebbe superiore a quello del 2023 per 5,3 punti percentuali. I livelli delle variabili macroeconomiche di fine periodo assumono particolare rilevanza nel contesto del PSB, che definisce il perimetro entro il quale si muove la politica economica su un orizzonte temporale di medio-lungo termine. I livelli delle variabili macroeconomiche di fine periodo incidono inoltre direttamente sulle stime del rapporto tra le variabili di *stock*, quale il debito e il PIL.

Nel confronto con il quadro tendenziale dello scorso DEF il QMT del PSB conferma la dinamica del prodotto per quest'anno e per il 2026, mentre la crescita risulta più contenuta sia nel 2025 (per 0,3 punti percentuali) sia nel 2027 (per 0,2 punti). Le nuove previsioni recepiscono i dati più recenti della contabilità nazionale annuale, resi noti il 23 settembre scorso, oltre all'aggiornamento delle variabili internazionali. Rispetto allo scenario di primavera, le nuove prospettive globali (sintetizzate dall'andamento del commercio mondiale, del tasso di cambio, del prezzo del petrolio e del gas e dei tassi di interesse) produrrebbero un effetto negativo sulla crescita del PIL italiano per un decimo

di punto percentuale quest'anno e il successivo, mentre l'apporto sarebbe positivo per uno e due decimi nel 2026 e 2027 rispettivamente.

Nel QMT del MEF la dinamica del PIL è pressoché interamente determinata dalle componenti interne della domanda, con l'eccezione dell'anno in corso per il quale si stima un contributo della domanda estera netta più elevato rispetto alle componenti interne di domanda. A partire dal 2025 la variazione dei consumi delle famiglie prospettata nel QMT si rafforza, nonostante il venire meno nel quadro a legislazione vigente dell'esonero contributivo per i lavoratori dipendenti. Rispetto al DEF la stima dei consumi delle famiglie viene rivista al ribasso sul 2024 per oltre mezzo punto percentuale, mentre le limature sono minime nel resto dell'orizzonte di previsione. La spesa della PA, che nella previsione governativa di aprile era principalmente concentrata nel 2024 e in parte nell'anno successivo, viene ora invece sfasata di un anno interessando maggiormente il biennio 2025-26.

Nonostante il venire meno del programma NGEU a partire dal 2027, nel QMT del PSB l'espansione degli investimenti appare ancora vivace nel triennio 2027-29. Nel periodo 2021-23 gli investimenti fissi lordi in Italia sono già cresciuti in misura considerevole, al traino dell'eccezionale dinamica della componente delle costruzioni e, in misura minore, di quella delle macchine, attrezzature e beni immateriali. Sulla base delle proiezioni del QMT nel 2029, il livello degli investimenti fissi lordi in Italia risulterebbe ancora più elevato. Rispetto al DEF la dinamica dell'accumulazione di capitale appare più marcata per l'anno in corso e minore per i successivi, con un recupero di circa quattro punti percentuali per la componente delle costruzioni nel 2024, che viene solo marginalmente compensato con riduzioni negli anni successivi.

La dinamica delle esportazioni nel QMT si conferma sostanzialmente quest'anno al di sotto dell'uno per cento, per poi rafforzarsi nel 2025 grazie alla maggiore domanda estera e poi decelerare lievemente nel periodo 2026-29. Rispetto al DEF la crescita delle esportazioni viene rivista al ribasso di oltre un punto percentuale quest'anno e il successivo, e per poco più di mezzo punto nel 2026, a fronte di una previsione più sfavorevole per il commercio internazionale per l'anno prossimo.

Per quanto riguarda i prezzi, il QMT del MEF stima un rallentamento del deflatore dei consumi privati nel 2024, su variazioni più contenute (1,1 per cento) rispetto all'obiettivo di politica monetaria, per poi accelerare all'1,8 per cento nel 2025 e stabilizzarsi su tassi di variazione coerenti con l'obiettivo della BCE negli anni successivi dell'orizzonte di previsione. Rispetto al DEF scorso la previsione è stata rivista al ribasso di circa mezzo punto quest'anno, grazie a un rientro dell'inflazione più veloce di quanto ipotizzato in primavera, mentre le limature sono minime nel successivo triennio.

La variazione del deflatore del PIL nel QMT del PSB oscilla nell'intorno del due per cento. Diversamente rispetto alle stime del DEF la convergenza verso il due per cento si realizza di fatto già a partire dal 2024. La dinamica per quest'anno è sostenuta soprattutto dalla

crescita dei redditi da lavoro, mentre è trainata in maggior misura dai profitti delle imprese negli anni successivi delle proiezioni.

Le variabili relative all'occupazione prevedono il perdurare della fase di espansione, sebbene con ritmi inferiori a quelli osservati negli ultimi anni. L'occupazione, in termini di ULA, continuerebbe a crescere in tutto il periodo, per quasi un punto percentuale in media all'anno, con un profilo in lieve rallentamento negli ultimi anni del PSB. Il tasso di occupazione è previsto superare il 67 per cento a fine periodo, con un incremento di quasi cinque punti nel totale dei sei anni. Al contempo anche la disoccupazione si ridurrebbe (fino al 6,4 per cento nel 2029), con un profilo fino al 2027 migliore rispetto a quanto indicato in primavera. Viene invece ridimensionata rispetto al DEF la prospettiva circa la crescita della produttività che risulta ora pressoché nulla nella media dell'orizzonte di simulazione. Il costo del lavoro per dipendente è stimato in accelerazione quest'anno ma mostrerebbe una dinamica discendente fino al 2027, similmente alle attese formulate nel DEF.

2.3.2 La validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali del PSB

L'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) ha svolto l'esercizio di validazione, in accordo con il MEF, sui quadri macroeconomici tendenziali e programmatici sull'orizzonte temporale del PSB (2024-29). Si riportano di seguito i dettagli della validazione dello scenario a legislazione vigente, mentre si rinvia al paragrafo 3.2.1 per la descrizione del processo di validazione del quadro programmatico.

L'UPB ha trasmesso al MEF il 25 settembre scorso la lettera con la quale ha comunicato l'esito positivo della procedura di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali. Più in dettaglio, l'UPB aveva già validato il 9 settembre scorso le previsioni macroeconomiche tendenziali elaborate dal MEF prima della revisione dei dati di contabilità nazionale, pubblicati dall'Istat il 23 settembre scorso. La validazione faceva seguito alla comunicazione da parte dell'UPB di rilievi su una prima versione provvisoria della previsione del MEF, alla quale era seguita la predisposizione di un QMT che recepiva le istanze dell'UPB. Il MEF ha successivamente aggiornato lo scenario macroeconomico tendenziale, per tenere conto dei nuovi dati storici, che l'UPB ha esaminato e nuovamente validato[17].

Il QMT del MEF è stato validato incorporando attese sugli investimenti pubblici simili a quelle ufficiali, che comportano il proseguimento degli effetti espansivi provenienti dai programmi di investimento previsti nel PNRR, fino all'esaurirsi del Piano nel 2026. L'esercizio

[17] Le lettere di validazione sono pubblicate nel sito UPB. La lettera di validazione sul quadro precedente alla pubblicazione dei dati dell'Istat di contabilità nazionale è stata inviata al MEF il 9 settembre e include in allegato una nota esplicativa sull'esercizio condotto e sui rischi insiti nelle stime. La lettera di validazione del quadro del PSB tendenziale finale e definitivo è stata inviata lo scorso 25 settembre.

di validazione del QMT è stato effettuato sulla base di un calendario concordato con il MEF, che ha previsto tempi ristretti rispetto ai precedenti processi di validazione.

Venerdì scorso, quindi dopo la validazione delle previsioni tendenziali e dopo la pubblicazione da parte del MEF del PSB, sono stati diffusi dall'Istat i nuovi dati trimestrali di contabilità nazionale. La variazione acquisita del PIL per il 2024 è stata peggiorata di due decimi di punto percentuale rispetto ai precedenti conti, mentre è stata sostanzialmente mantenuta quella sul PIL nominale. Ne consegue che, come osservato nel paragrafo precedente, la previsione sulla crescita del PIL reale del 2024 è ora chiaramente soggetta a rischi al ribasso, per un paio di decimi di punto percentuale, mentre resta pienamente valida la previsione sul PIL nominale. Le ripercussioni sulle stime di finanza pubblica potrebbero essere trascurabili, sia perché in ottobre si dispone già di monitoraggi sui conti pubblici (si veda il paragrafo 2.4) sia perché i cambiamenti nella contabilità nazionale sono modesti e di segno opposto (in peggioramento il PIL reale, ma è confermato il PIL nominale e migliora l'occupazione). Non vi sono impatti sui trascinamenti statistici sulle previsioni per i prossimi anni.

Richiamiamo brevemente la metodologia adottata per l'esercizio di validazione. Essa si basa sull'analisi complessiva degli scenari macroeconomici del MEF attraverso: a) le stime dei modelli di breve periodo dell'UPB sugli andamenti del PIL e delle componenti di domanda e di offerta; b) le stime annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, MeMo-It, utilizzato nell'ambito dell'Accordo quadro sottoscritto con il medesimo istituto; c) le stime annuali distintamente e specificamente prodotte per l'UPB dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, REF.ricerche), facenti parte insieme all'UPB del *panel* UPB. Inoltre, sono state monitorate le previsioni più recenti di altre istituzioni nazionali e internazionali ed è stato condotto un esame di coerenza interna dei quadri di previsione del MEF. Per assicurare un confronto omogeneo con le previsioni del MEF, le stime dei previsori del *panel* UPB (che includono quelle dell'UPB) sono state formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali (commercio mondiale, prezzo del petrolio, tassi di cambio, tassi di interesse) adottate dal MEF. In assenza di informazioni ulteriori, le stime tendenziali del panel UPB incorporano la scansione temporale delle spese del PNRR prevista nel DEF.

La valutazione complessiva, incentrata sugli strumenti sopra menzionati, tiene conto dei margini di incertezza che caratterizzano le previsioni. L'orizzonte temporale del PSB, più ampio rispetto ai precedenti documenti di programmazione, richiede maggiore cautela; il periodo di previsione più esteso infatti aumenta i potenziali rischi che gravano sulle previsioni. Inoltre, poiché lo scenario macroeconomico del PSB ha una rilevanza per la politica economica anche nel medio-lungo termine, la valutazione dell'UPB sul QMT del MEF tiene conto anche dei livelli delle variabili di fine periodo, che nel caso del PIL incidono sulle stime del rapporto tra il debito e il PIL.

La previsione del PSB sui tassi di crescita del PIL reale nel periodo di validazione rientra in un intervallo accettabile, sebbene si collochi sull'estremo superiore delle stime del *panel* UPB in quasi tutti gli anni dell'orizzonte di previsione del PSB (figg. 2.4 e 2.5). Nello scenario tendenziale del PSB il livello del prodotto reale nel 2029 risulterebbe più elevato del valore del 2023 per 5,3 punti percentuali, poco oltre il livello della previsione dell'UPB (fig. 2.6).

La valutazione complessiva di accettabilità delle stime tendenziali del PSB tiene conto: a) di una crescita del PIL reale che in ciascun anno non eccede gli estremi dell'intervallo definito dal *panel* UPB e che non si discosta significativamente dalla mediana del *panel* e dalle stime dell'UPB; b) di una previsione nel QMT sulla variazione del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – simile a quella dell'UPB e che non eccede in nessun anno il limite superiore dell'intervallo del *panel*; c) di livelli di fine periodo, del PIL a valori concatenati e del PIL nominale, nel QMT del MEF simili a quelli dell'UPB, che rappresenta l'estremo superiore del *panel*.

Fig. 2.4 – Scenari di previsione tendenziale del Governo e del *panel* UPB
(tassi di crescita annuali)

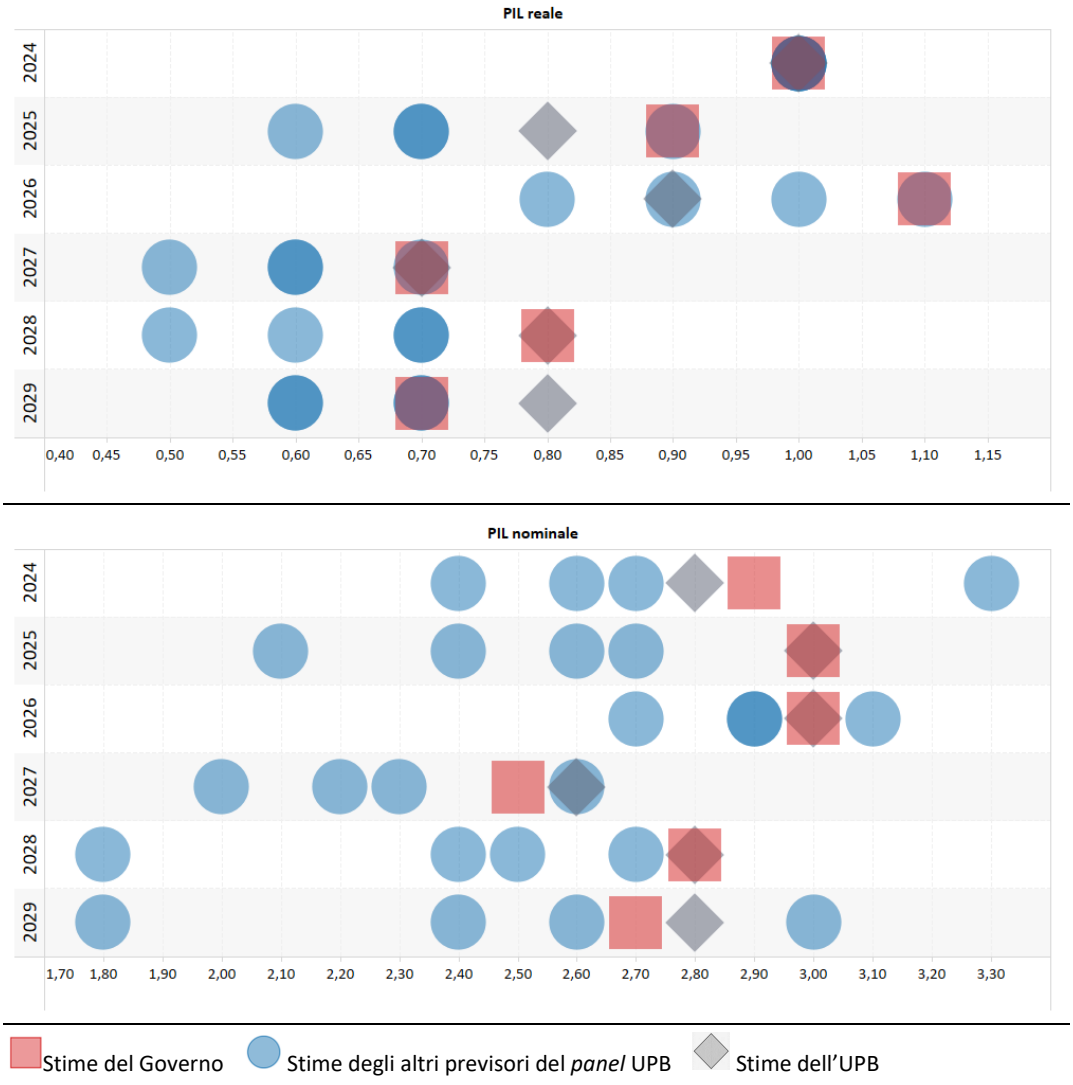


Fig. 2.5 – PIL reale e nominale, andamento tendenziale
(tassi di crescita annuali)

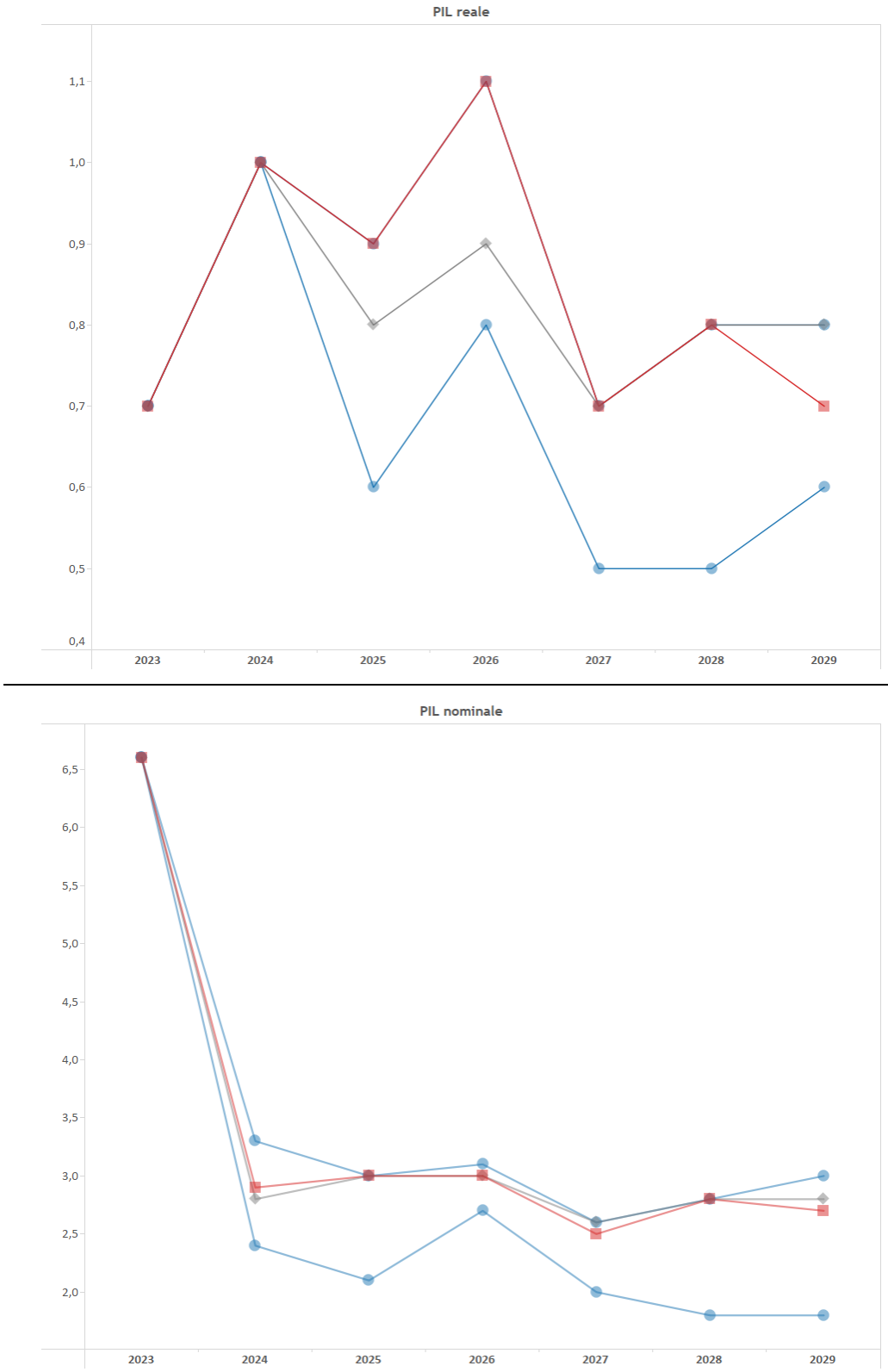
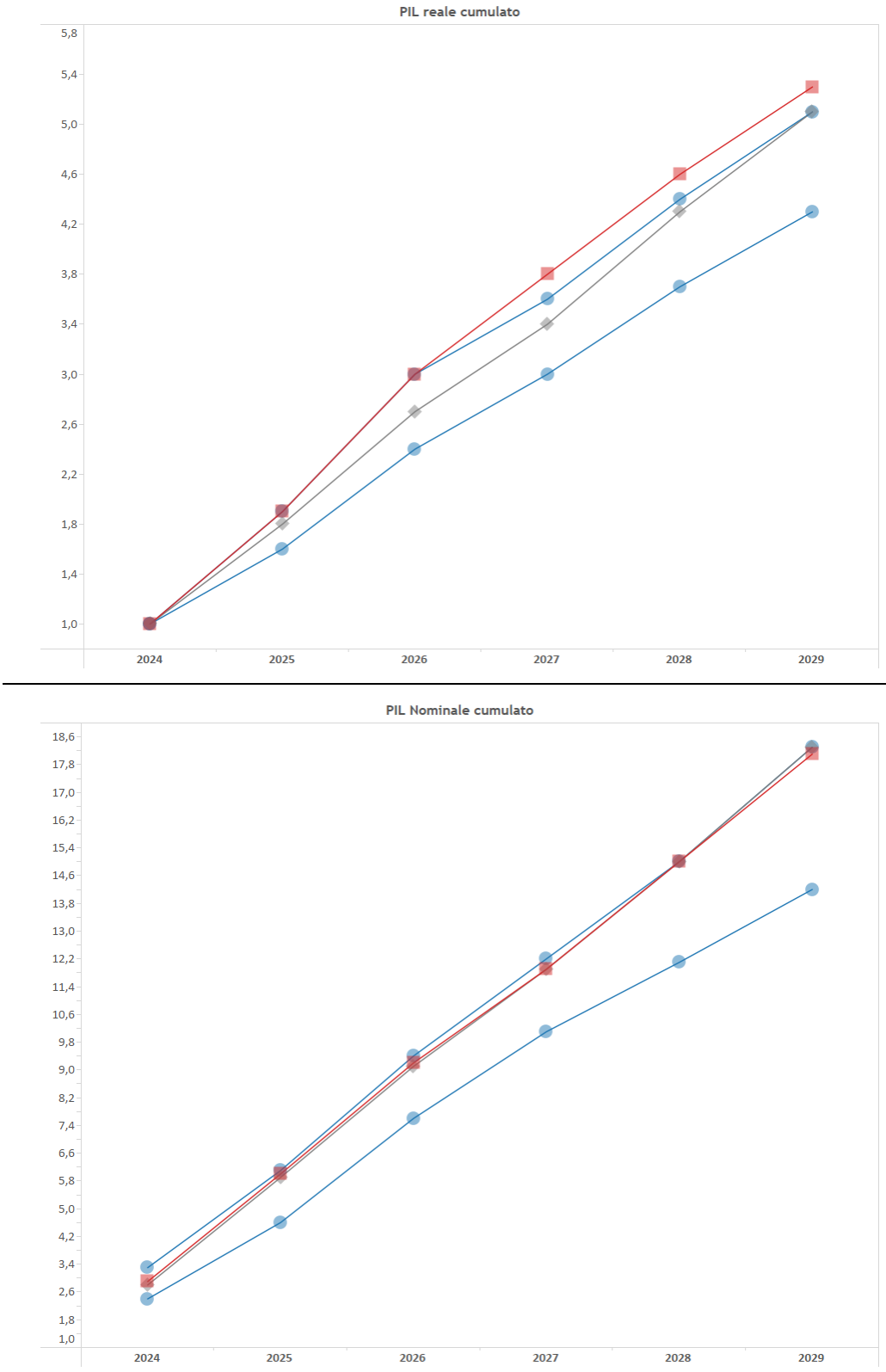


Fig. 2.6 – Crescita cumulata del PIL nello scenario tendenziale
(variazioni percentuali rispetto al livello del 2023)



Le variazioni del PIL reale nel QMT del MEF risultano allineate alla mediana delle previsioni del *panel* UPB sia per l'anno in corso sia nell'anno finale delle previsioni. **Le proiezioni di crescita del QMT si collocano invece sull'estremo superiore delle previsioni del *panel* nel periodo 2025-28**. L'espansione dell'attività economica stimata dal MEF per il 2024, che conferma le attese formulate nel DEF dello scorso aprile, appariva plausibile sulla base dei dati storici disponibili alla data di pubblicazione del PSB ma è oggi esposta a forti rischi al ribasso dopo la revisione dei dati dell'Istat pubblicati venerdì scorso. I ritmi di crescita prefigurati dal MEF per il successivo biennio beneficiano dell'ipotizzato rafforzamento dell'impulso del PNRR e si attestano sui valori più elevati stimati dal *panel*. La variazione del PIL nel 2027 è condizionata dall'esaurirsi dello stimolo all'attività economica esercitato dal programma NGEU per la realizzazione dei progetti predisposti con il PNRR. La crescita reale prevista a fine periodo (0,7 per cento) è nell'intorno delle stime sulla dinamica del potenziale formulate dai principali analisti, istituzionali e privati. Nel complesso, il profilo di crescita nel QMT del PSB è prossimo alle proiezioni dell'UPB, salvo che nel 2026, quando risulta più sostenuto per circa due decimi di punto percentuale (per un dettaglio sulle previsioni macroeconomiche dell'UPB si veda il paragrafo 3.2.3).

Nel QMT del MEF la crescita del PIL nei prossimi anni è pressoché interamente determinata dalla domanda interna, mentre nel 2024 si stima un maggior contributo della domanda estera netta. Tale impostazione è condivisa dai previsori del *panel* UPB, sebbene l'entità dell'apporto di consumi privati e investimenti alla crescita del prodotto sia stimata più contenuta sul complesso dell'orizzonte di previsione. Le variazioni attese dal MEF per i consumi privati ricadono all'interno dell'intervallo delle stime del *panel* dell'UPB, al di sotto dell'estremo superiore delle proiezioni ma sopra la mediana, che eccedono per non più di due decimi di punto percentuale in ciascun anno del periodo di previsione. Nel 2025 la crescita dei consumi delle famiglie prospettata nel QMT si rafforza, nonostante il venire meno nel quadro a legislazione vigente dell'esonero contributivo per i lavoratori dipendenti, per attestarsi sull'estremo superiore delle previsioni del *panel*. L'accumulazione di capitale nel QMT del MEF presenta divari rispetto alle proiezioni del *panel*, in particolare nel biennio 2025-26. Lo scostamento appare non trascurabile per gli investimenti complessivi, pari a oltre mezzo punto percentuale nella media dell'orizzonte di previsione (2025-29) rispetto alle proiezioni dell'UPB e alle mediane del *panel*. L'espansione degli investimenti nel QMT del PSB mostra un rallentamento nel 2027, a seguito del venire meno del programma NGEU a partire da quell'anno, ma la dinamica appare ancora vivace rispetto alle valutazioni dell'UPB e dei previsori del *panel,* che invece prefigurano una battuta d'arresto del processo di accumulazione. Nel biennio finale di previsione l'accumulazione di capitale nel QMT del MEF è attesa in graduale ripresa e si collocherebbe poco al di sotto della mediana del *panel* nell'anno finale delle proiezioni.

La dinamica delle esportazioni prefigurata nel QMT appare condivisibile, in quanto ricade nell'intervallo definito dal *panel* UPB, a eccezione di un marginale scostamento rispetto al limite superiore nel 2025. La variazione delle esportazioni nel PSB è inferiore all'evoluzione attesa del commercio internazionale; la crescita delle importazioni appare,

nel complesso, coerente con l'andamento delle variabili di domanda che maggiormente le attivano.

Per quanto riguarda le variabili nominali, il QMT del MEF stima un rallentamento del deflatore dei consumi privati nel 2024, ritenuto accettabile sulla base delle valutazioni mediane del *panel*. La stima formulata dal MEF per quest'anno (1,1 per cento), più contenuta rispetto all'obiettivo di politica monetaria (2,0 per cento nel medio termine), riflette in larga misura il contributo negativo delle componenti energetiche, che erano all'origine del balzo osservato nel biennio precedente. Nel 2025 il deflatore dei consumi delle famiglie accelera all'1,8 per cento e si stabilizza su tassi di variazione coerenti con l'obiettivo della BCE negli anni successivi dell'orizzonte di previsione. Tale evoluzione è simile a quella delineata dalla mediana delle previsioni del *panel* UPB e dalle stime dell'UPB.

La dinamica del deflatore del PIL indicata nel QMT del PSB è ricompresa in un intervallo accettabile, in quanto eccede la mediana delle stime del *panel* UPB in misura modesta. Nel 2024 la crescita del deflatore del PIL è stimata dal MEF più sostenuta di quella del deflatore dei consumi; tale evoluzione è condivisa da tutti i previsori del *panel* e riflette soprattutto il miglioramento delle ragioni di scambio, comunque stimato in attenuazione rispetto allo scorso anno. Negli anni successivi la variazione del deflatore del PIL è prevista nel PSB sostanzialmente simile a quella del deflatore dei consumi. Le stime sui prezzi all'esportazione nel QMT tendono ad allinearsi ai valori più elevati del *panel*, mentre le proiezioni sul deflatore delle importazioni risultano più contenute e rientrano nell'intervallo di validazione. Tenuto conto della crescita reale e della variazione del deflatore del PIL, la dinamica del PIL nominale è giudicata accettabile in quanto ricade nell'intervallo delle previsioni del *panel*, tra le mediane e gli estremi superiori.

Le variabili relative all'occupazione sono ricomprese nell'intervallo delle attese del *panel* UPB. La variazione delle ULA non eccede il valore più elevato del *panel*, salvo che marginalmente nel 2026-27, per effetto della maggiore crescita reale delineata nel QMT del MEF. Il costo del lavoro nel QMT presenta dinamiche più contenute rispetto a quelle del *panel* UPB, soprattutto nel triennio 2025-27, contrassegnato dalla maggiore crescita dell'occupazione; poiché le attese sulla produttività sono simili a quelle del *panel*, ne consegue un'evoluzione lievemente ottimistica del CLUP.

2.4 Il quadro tendenziale di finanza pubblica

Il PSB 2025-29 indica un calo significativo del deficit tendenziale nell'anno in corso rispetto al 2023. Ciò è dovuto al rilevante ridimensionamento degli effetti del Superbonus e del venir meno della gran parte delle varie misure introdotte per mitigare le conseguenze dell'aumento dei prezzi derivante dal caro energia. Il Piano prevede riduzioni

più graduali del deficit tendenziale negli anni successivi, in larga misura legate alla natura a legislazione vigente delle previsioni[18].

Rispetto al DEF 2024, il Piano rivede al ribasso il disavanzo in ogni anno del periodo 2024-27, in media dello 0,7 per cento del PIL. Il deficit tendenziale scende sotto il 3 per cento del PIL già dal prossimo anno, in anticipo di un anno rispetto a quanto previsto nel DEF, dove peraltro nel 2026 il disavanzo toccava tale soglia. Inoltre, già nell'anno in corso e sempre in anticipo di un anno rispetto al DEF, è previsto il ritorno a un avanzo primario, per la prima volta dal 2019.

Più precisamente, le previsioni aggiornate indicano un indebitamento netto tendenziale delle Amministrazioni pubbliche pari al 3,8 per cento del PIL nel 2024, al 2,9 nel 2025, al 2,1 nel 2026 e all'1,5 nel 2027 (tab. 2.5), con un miglioramento rispetto a quanto previsto nel DEF rispettivamente di sei decimi di punto percentuale di PIL per l'anno in corso e per il 2027, che sale a otto per il prossimo e a nove per il 2026 (tab. 2.6). Il PSB estende le stime al 2028-29, ma riporta solo il disavanzo tendenziale previsto per l'ultimo anno, indicato allo 0,8 per cento del PIL.

Il nuovo profilo tendenziale sconta essenzialmente i risultati del monitoraggio in corso d'anno dei conti pubblici, gli effetti di un'ulteriore rimodulazione in avanti del PNRR e la revisione apportata dall'Istat ai dati di consuntivo della contabilità nazionale. Quest'ultima revisione ha avuto come conseguenza un trascinamento parziale della revisione al rialzo del PIL con un impatto, in particolare, sui valori in rapporto al prodotto.

Quanto al monitoraggio, è emerso un miglioramento delle entrate rispetto alle attese, soprattutto per quanto riguarda le imposte dirette: il trascinamento agli anni successivi di quanto emerso per l'anno in corso spiega gran parte del miglioramento del disavanzo tendenziale rispetto al DEF dello scorso aprile. In particolare, il complesso delle entrate è stato rivisto al rialzo per circa 10 miliardi nell'anno in corso, 17,5 nel prossimo, 27 nel 2026 e 23 nel 2027. L'imposizione diretta ha contribuito per circa 11-13 miliardi annui, quella indiretta per circa 3-4 e i contributi sociali per 1 miliardo, mentre le imposte in conto capitale sono rimaste sostanzialmente stabili (tab. 2.6). Tali andamenti si basano sull'ipotesi che l'incremento registrato nel 2024 sia di natura strutturale, assunzione che dovrà essere verificata quando a consuntivo saranno disponibili maggiori informazioni, in particolare riguardo all'autotassazione. La pressione fiscale è stata rivista al rialzo rispetto al DEF di due decimi di PIL nel 2024 e successivamente con ulteriori aumenti di un decimo all'anno, sino ad arrivare a 5 decimi nel 2027 (tab. 2.6).

[18] Si noti che una eventuale diminuzione della crescita del PIL stimata per il 2024 conseguente alla revisione delle serie trimestrali da parte dell'Istat (si veda il paragrafo 2.3) potrebbe non comportare una modifica della stima del disavanzo per l'anno in corso considerato che a ottobre tale stima è formulata principalmente sulla base dell'analisi dei risultati del monitoraggio.

Tab. 2.5 – Conto economico consolidato delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali

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

Fonte: PSB 2025-29.

upB ufficio parlamentare di bilancio

Tab. 2.6 – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: differenze tra previsioni tendenziali PSB 2025-29 e DEF 2024
(milioni di euro)

	2023 (1)	2024	2025	2026	2027
SPESE					
Redditi da lavoro dipendente	657	-657	-134	636	140
Consumi intermedi	435	-2.909	-34	3.499	407
Prestazioni sociali, di cui:	-5	-80	-300	-230	-1.550
Pensioni	*109*	*0*	*-320*	*-290*	*-1.590*
Altre prestazioni sociali	*-114*	*-80*	*20*	*60*	*40*
Altre spese correnti	-8.086	-1.347	2.603	3.879	3.429
Totale spese correnti al netto di interessi	**-6.999**	**-4.993**	**2.135**	**7.784**	**2.426**
Interessi passivi	-624	884	-1.397	-4.738	-7.014
Totale spese correnti, di cui:	**-7.623**	**-4.110**	**738**	**3.046**	**-4.589**
Spesa sanitaria	*0*	*-842*	*115*	*209*	*86*
Totale spese in conto capitale	**6.399**	**2.822**	**204**	**4.546**	**13.006**
Investimenti fissi lordi	794	7.026	1.638	7.513	10.511
Contributi in c/capitale	4.366	-6.473	-1.603	-2.750	2.903
Altri trasferimenti	1.239	2.269	169	-218	-408
Totale spese finali al netto di interessi	**-600**	**-2.172**	**2.339**	**12.330**	**15.432**
Totale spese finali	**-1.224**	**-1.289**	**942**	**7.593**	**8.418**
ENTRATE					
Totale entrate tributarie	-3.978	14.542	14.113	16.396	16.933
Imposte dirette	-21	11.690	11.169	13.404	13.110
Imposte indirette	-3.958	2.928	3.046	3.096	3.930
Imposte in c/capitale	1	-76	-102	-104	-107
Contributi sociali	243	1.238	845	940	931
Contributi effettivi	194	1.248	860	955	953
Contributi figurativi	49	-10	-15	-15	-22
Altre entrate correnti	131	-1.471	2.123	8.948	4.132
Totale entrate correnti	**-3.605**	**14.385**	**17.183**	**26.388**	**22.103**
Entrate in c/capitale non tributarie	-880	-4.247	510	873	839
Totale entrate in c/capitale	**-879**	**-4.323**	**408**	**769**	**732**
Totale entrate finali	**-4.484**	**10.062**	**17.591**	**27.157**	**22.835**
p.m. Pressione fiscale	*-1,0*	*0,2*	*0,3*	*0,4*	*0,5*
SALDI					
Saldo primario	**-3.884**	**12.234**	**15.252**	**14.827**	**7.402**
in % di PIL	*-0,1*	*0,6*	*0,7*	*0,6*	*0,3*
Saldo di parte corrente	**4.018**	**18.495**	**16.445**	**23.342**	**26.692**
in % di PIL	*0,2*	*0,8*	*0,7*	*1,0*	*1,1*
Indebitamento netto	**-3.260**	**11.351**	**16.649**	**19.564**	**14.417**
in % di PIL	*0,0*	*0,6*	*0,8*	*0,9*	*0,6*
PIL nominale tendenziale	42.625	26.954	17.494	17.412	13.740

Fonte: PSB 2025-29 e DEF 2024.
(1) Le differenze relative all'anno 2023 sono dovute alla revisione dell'Istat effettuata il 23 settembre 2024.

È stato nuovamente modificato il profilo finanziario degli interventi del PNRR ed è stata rivista la relativa composizione per voci economiche. Dall'osservazione delle differenze tra le previsioni tendenziali contenute nel PSB e nel DEF emerge un rinvio dei consumi intermedi e della spesa in conto capitale al 2026, con un aumento in tale anno della voce relativa alle altre entrate correnti maggiore di quello delle altre entrate in conto capitale. Tale dinamica suggerisce una possibile modifica nell'utilizzo delle sovvenzioni a favore

della spesa corrente. La rimodulazione potrebbe essere in parte conseguente al monitoraggio dello stato di attuazione del PNRR nel 2024 (par. 2.4.1).

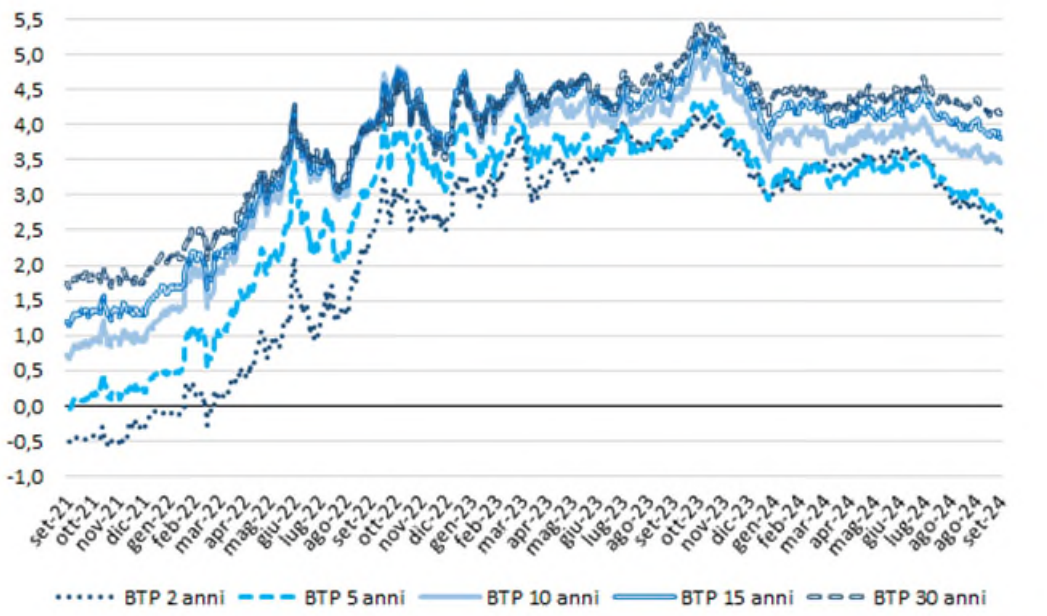
Per quanto riguarda la revisione generale quinquennale da parte dell'Istat dei Conti nazionali del periodo 1995-2023 per recepire nuove fonti statistiche e l'adozione di nuove classificazioni e metodologie di stima, le nuove stime hanno comportato correzioni dell'indebitamento netto in percentuale del PIL, soprattutto nel triennio 2021-23. Con riferimento al 2021, la revisione al rialzo delle uscite (per 7 miliardi) maggiore di quella delle entrate (per 3,1 miliardi) ha comportato un peggioramento del deficit (di circa 4 miliardi) dall'8,7 all'8,9 per cento del prodotto rispetto alle valutazioni dello scorso aprile. Per il 2022, le revisioni al ribasso delle entrate (per 1,3 miliardi) e delle uscite (per 7,7 miliardi) hanno avuto come conseguenza un miglioramento del disavanzo (di 6,4 miliardi) dall'8,6 all'8,1 per cento del PIL, su cui ha influito anche l'aumento del prodotto (di oltre 34 miliardi). Per il 2023, il rapporto tra il deficit e il PIL è stato ridotto dal 7,4 al 7,2 per cento (si veda *infra*).

Le principali revisioni sono derivate, oltre che dal normale processo di consolidamento delle informazioni di base, da alcune importanti modifiche delle metodologie di calcolo e dall'allargamento del perimetro del settore istituzionale delle Amministrazioni pubbliche, a seguito delle analisi effettuate in occasione del nuovo *benchmark*. In particolare, sono state introdotte innovazioni – che tuttavia erano già state scontate dal Governo nella costruzione delle previsioni del DEF 2024 – relative all'applicazione del criterio della competenza (*accrual*) alla contabilizzazione del pagamento degli arretrati legati ai rinnovi contrattuali del pubblico impiego nella stima dei redditi da lavoro con impatto anche sulle componenti di entrata, soprattutto sui contributi sociali. È mutato inoltre il trattamento contabile delle misure a sostegno del settore energetico, con revisioni che hanno riguardato le imposte indirette nette (vale a dire al netto dei contributi alla produzione) e le altre uscite correnti.

Influisce infine sull'aggiornamento delle previsioni l'andamento più favorevole dei tassi di interesse. In percentuale del PIL, si prevede che la spesa per interessi raggiunga il 4,1 nel 2027 a fronte del 4,4 del DEF. Rispetto a quanto previsto nell'aprile scorso, viene stimata una riduzione crescente negli anni dell'onere medio del debito a partire dal 2025, che ha come conseguenza un minore esborso complessivo nel triennio 2025-27 di oltre 13 miliardi (tab. 2.6) (si veda il paragrafo 3.1).

Nei primi nove mesi dell'anno in corso, il costo medio ponderato delle nuove emissioni di titoli di Stato italiani è lievemente diminuito, portandosi al 3,5 per cento dal 3,8 registrato nel 2023, quando i rendimenti all'emissione erano più che raddoppiati rispetto all'anno precedente. A seguito dell'avvio da parte della BCE del processo di attenuazione della restrizione monetaria (si veda paragrafo 3.3.1), i rendimenti di mercato dei titoli di Stato hanno segnato una riduzione. Essa è stata più marcata sulle scadenze a breve termine rispetto a quelle a lungo termine; ad esempio, i rendimenti a due anni risultano in discesa di circa 0,6 punti percentuali a fine settembre a confronto con l'inizio dell'anno, mentre i rendimenti a 10 anni registrano una diminuzione nell'ordine di 0,3 punti percentuali per lo stesso periodo (fig. 2.7).

Fig. 2.7 – Rendimenti dei titoli di Stato (BTP a 2, 5, 10, 15 e 30 anni)
(punti percentuali)



Fonte: LSEG.

Le curve dei rendimenti sui titoli di Stato utilizzate nel PSB per il periodo di previsione risultano più favorevoli rispetto a quelle stimate in occasione del DEF 2024. I rendimenti sui titoli di Stato a 3 mesi si collocherebbero intorno al 3,4 per cento nel 2024, per poi diminuire al 2,3 nel 2025 e poi attestarsi intorno al 2 negli anni successivi (a eccezione del 2028 quando risalirebbero al 2,3); tali livelli risultano più bassi di 0,2 punti percentuali nel 2024, 0,6 nel 2025, 1 punto nel 2026 e 1,1 punti nel 2027 rispetto a quelli previsti nel DEF 2024. I rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni sono previsti scendere lievemente dal 3,7 per cento nel 2024 al 3,6 nel 2025 e poi risalire gradualmente fino a raggiungere il 3,9 nel 2029. Rispetto al DEF 2024, i livelli attesi sul tasso d'interesse a lungo termine a 10 anni risultano stabili nel 2024 e inferiori di 0,3 punti percentuali nel 2025, di 0,4 nel 2026 e di 0,5 nel 2027.

Si evidenzia che i minori rendimenti del PSB rispetto al DEF sono dovuti non solo a più favorevoli attese del mercato ma anche a un cambiamento nella metodologia dell'elaborazione degli scenari dei tassi d'interesse. Fino al DEF 2024, le ipotesi sui tassi di interesse erano basate sulle attese implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani, mentre nel Piano sono formulate a partire dai tassi *forward* della curva *benchmark* tedesca a cui sono stati applicati i livelli di *spread* tra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi medi rilevati sul mercato nelle settimane di formulazione della spesa per interessi, ovvero agosto scorso. Si noti che in tale mese lo *spread* medio tra titoli italiani e tedeschi sulla scadenza a 10 anni era pari a circa 140 punti base; in prospettiva storica, tale differenziale sarebbe leggermente superiore rispetto a quello medio registrato dall'entrata dell'Italia nell'area dell'euro, pari a circa 120 punti base, ma risulterebbe meno prudenziale se si considera un orizzonte temporale più ristretto, ovvero gli ultimi 10 anni, quando la media dello *spread* è stata pari a circa 160 punti base (si veda il paragrafo 3.3.2 per un'analisi sulla sensitività del debito in rapporto al PIL rispetto alle ipotesi sui tassi di interesse).

Di seguito, si forniscono maggiori dettagli sui risultati di finanza pubblica a consuntivo per il 2023 e sulle previsioni tendenziali del Piano.

Il consuntivo del 2023. – Per quanto riguarda il risultato del 2023 aggiornato in seguito alla revisione quinquennale dell'Istat, il rapporto tra il deficit e il PIL è stato ridotto dal 7,4 (corretto dall'Istat ad aprile ma successivamente all'uscita del DEF, in cui era indicato un 7,2 per cento) al 7,2 per cento, per effetto sia del più elevato denominatore sia della riduzione in valore assoluto del disavanzo. Il PIL è stato rivalutato di 42,6 miliardi. Il minor deficit (per circa 1,4 miliardi) è derivato da una revisione al ribasso delle uscite (per 5,9 miliardi) superiore a quella delle entrate (per 4,5 miliardi). Le variazioni più consistenti sono ascrivibili alla nuova contabilizzazione degli effetti del sostegno al settore energetico, che in parte sono stati ritenuti di natura finanziaria e quindi da non considerare nel conto economico delle Amministrazioni pubbliche: sul versante delle spese, tale nuova contabilizzazione ha avuto un impatto sulle altre uscite correnti (per 8,1 miliardi); su quello delle entrate, l'impatto è stato sulle imposte indirette (per circa 4 miliardi).

Le stime per il 2024. – L'indebitamento netto è stimato al 3,8 per cento del PIL nel 2024, in discesa dal 7,2 per cento dell'anno precedente. Dato il lieve aumento rispetto all'anno precedente dell'incidenza delle entrate sul prodotto (dal 46,6 al 46,7 per cento), la riduzione del deficit riflette in larga misura quella delle uscite (dal 53,8 al 50,4 per cento), che diminuiscono anche in valore assoluto. In particolare, sono attese a un livello notevolmente inferiore in valore assoluto rispetto al 2023 le spese in conto capitale; sono previste inoltre limitate riduzioni delle poste relative alle altre uscite correnti, per il venir meno dei crediti di imposta per il consumo di energia (compresi tra i contributi alla produzione), e ai consumi intermedi, per il venir meno del Bonus sociale elettrico, gas e idrico (compreso tra le prestazioni in natura di tipo assistenziale) e nonostante il rinnovo delle convenzioni per medici generici e specialisti ambulatoriali interni per il triennio 2022-24 (tab. 2.5).

Nell'ambito delle uscite in conto capitale, sono attese consistenti diminuzioni dei contributi agli investimenti (di oltre 80 miliardi) e delle altre spese in conto capitale (di oltre 3 miliardi): i primi risentono dei minori effetti derivanti dagli incentivi edilizi esigibili dopo le limitazioni disposte dal DL 39/2024; le altre spese scontano le attese sulle vendite del gas naturale acquistato e messo a stoccaggio nel 2022.

In crescita sostenuta sono invece previsti gli investimenti, i redditi da lavoro e i trattamenti pensionistici. Questi ultimi risentono − tra l'altro − degli effetti dell'indicizzazione, mentre i redditi scontano, in particolare, una crescita ancora positiva dell'occupazione nel settore pubblico e il rinnovo del triennio 2022-24. Quanto agli investimenti, l'evoluzione favorevole rispecchia quanto sembra emergere dal monitoraggio in corso d'anno, in particolare con riferimento alla spesa dei Comuni anche non ricompresa nel PNRR.

Sul versante delle entrate, il lieve aumento dell'incidenza sul PIL deriverebbe da un incremento dell'imposizione sul prodotto in larga misura compensato dalla riduzione delle altre entrate in conto capitale che rifletterebbe le minori sovvenzioni utilizzate a copertura delle spese in conto capitale del PNRR. La crescita più sostenuta riguarda l'imposizione indiretta e rispecchierebbe andamenti favorevoli di varie imposte, tra cui

soprattutto l'IVA e quella di bollo. Quest'ultima rifletterebbe l'aumento del valore dei depositi titoli e vincolati soggetti all'imposta del due per mille per Poste, banche, società di intermediazione finanziaria e mobiliare. Quanto all'IVA, il buon andamento deriverebbe dalla crescita della componente relativa agli scambi interni, dal momento che quella sulle importazioni segnerebbe invece una riduzione connessa, in parte, con la diminuzione dei prezzi dei beni energetici. L'aumento delle imposte dirette rifletterebbe soprattutto il buon andamento dell'Irpef, legato anche al dinamismo dell'occupazione e alla crescita delle retribuzioni (che sembrano avere un impatto più limitato sull'andamento dei contributi sociali anche tenendo conto della decontribuzione), dell'Ires, dell'imposta sostitutiva su redditi, interessi e altri redditi da capitale (per l'aumento dei tassi di interesse registrato nel corso del 2023) e delle ritenute sugli utili distribuiti dalle persone giuridiche grazie agli incrementi degli utili e dei dividendi nel 2023.

A fronte di tali dinamiche, nel 2024 il saldo primario migliorerebbe notevolmente, passando da un disavanzo del 3,5 per cento del PIL del 2023 a un avanzo dello 0,1 per cento mentre l'avanzo di parte corrente aumenterebbe dallo 0,8 all'1,2 per cento del prodotto (tab. 2.5).

Le stime per il triennio 2025-27. – Il disavanzo tendenziale, come già ricordato, scenderebbe dal 3,8 per cento del PIL atteso per il 2024 al 2,9 nel 2025, per poi diminuire al 2,1 nel 2026 e all'1,5 nel 2027.

Sono attesi avanzi primari crescenti grazie soprattutto alla riduzione delle spese primarie e a un lieve incremento delle entrate sul PIL. Le prime calerebbero dal 46,5 per cento del PIL del 2024 al 44,4 del 2027, le seconde salirebbero dal 46,7 al 46,9. Il surplus primario, appena positivo nel 2024 e pari all'1 per cento del PIL nel prossimo anno, salirebbe all'1,8 nel 2026 e al 2,5 nel 2027 (era all'1,9 nel 2019).

Tra le uscite primarie, solo le pensioni e gli investimenti pubblici rimarrebbero sostanzialmente costanti in percentuale del PIL. Le prime risentono ancora degli effetti dell'inflazione elevata del 2023 sulla loro indicizzazione. I secondi, influenzati dalle ipotesi di spostamento in avanti degli interventi del PNRR, sconterebbero comunque – secondo il Piano – rilevanti realizzazioni anche nella componente finanziata da risorse nazionali, specie nel 2027. Il complesso della spesa sanitaria corrente, dopo un lieve aumento in percentuale del PIL al 6,3 per cento nel biennio 2024-25, dal 2026 si posizionerebbe di nuovo al 6,2 per cento registrato nel 2023 (si veda il paragrafo 3.1).

La spesa per interessi è l'unica altra posta delle uscite a mostrare aumenti in rapporto al PIL. L'incremento sarebbe progressivo negli anni, portando la spesa dal 3,7 per cento del prodotto nel 2023 al 4,1 nel 2027.

Sul versante delle entrate, la pressione fiscale passerebbe dal 42,3 per cento del 2024 al 42,8 del 2027. L'aumento si verificherebbe già dal 2025 a causa del venire meno, nel quadro a legislazione vigente, di diverse misure di sgravio contributivo sul lavoro

dipendente, tra cui la più rilevante relativa alla decontribuzione fino a 35.000 euro di reddito stabilito dalla legge di bilancio per il 2024. L'imposizione diretta e quella indiretta sono previste rimanere sostanzialmente costanti in rapporto al PIL; tuttavia, una riduzione della pressione tributaria emergerà al momento dell'utilizzo del Fondo per l'attuazione della delega fiscale, attualmente classificato nella spesa corrente. Le altre entrate, correnti e in conto capitale, scontano gli effetti consistenti delle sovvenzioni – sia RRF che *ReactEu* – legate al PNRR; impatti che venendo meno nel 2027 giustificano le variazioni negative di tali voci nell'ultimo anno di previsione.

Si segnalano carenze di informazioni nel quadro tendenziale di finanza pubblica del PSB, che avrebbe potuto assorbire i contenuti normalmente presenti nella Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF), come auspicato anche dal Documento conclusivo del Parlamento sull'indagine conoscitiva relativa alla nuova *governance* europea. In primo luogo, mancano spiegazioni delle dinamiche dello scenario a legislazione vigente. Ciò rende la lettura dei dati particolarmente complessa, considerando che la revisione delle previsioni rispetto al DEF risente, oltre che delle risultanze del monitoraggio in corso d'anno, anche della revisione quinquennale dei conti operata dall'Istat. In aggiunta, nonostante il piano sia quinquennale e quindi si estenda fino al 2029, viene riportato solo l'indebitamento netto tendenziale per tale anno e non per il 2028 e per il biennio finale mancano le voci che compongono il conto delle Amministrazioni pubbliche. Non sono presenti, inoltre, informazioni solitamente riportate nella NADEF, quali le previsioni tendenziali del rapporto tra il debito pubblico e il PIL e delle misure di natura *una tantum*. Si evidenzia infine la mancanza di informazioni circa la rimodulazione del profilo temporale di attuazione del PNRR sottostante la previsione a legislazione vigente. L'informazione in proposito è andata via via diminuendo nei vari documenti ufficiali, come sottolineato a più riprese dall'UPB. Infine, mancano le informazioni sullo scenario a politiche invariate nonostante la legge di contabilità le preveda per i documenti programmatici e nel Piano venga affermato che uno scenario macro-finanziario a politiche invariate è stato effettivamente predisposto.

2.4.1 Lo stato di attuazione del PNRR

La fonte informativa primaria per valutare lo stato di avanzamento del PNRR è rappresentata dalla piattaforma ReGiS che, tuttavia, continua a presentare criticità per la presenza di informazioni tra loro non sempre coerenti e per i ritardi che ancora sussistono nella registrazione delle singole operazioni. Le recenti revisioni del PNRR, quella più ampia del 2023[19] e quella più limitata del 2024[20], sono state solo in parte

[19] Richiesta presentata dal Governo il 7 agosto 2023, che ha ricevuto una valutazione positiva dalla Commissione europea il 24 novembre ed è stata approvata dal Consiglio della UE con la Decisione di esecuzione dell'8 dicembre 2023 e il relativo Allegato.

[20] Richiesta presentata dal Governo il 4 marzo 2024, valutata positivamente dalla Commissione europea il 26 aprile 2024 e approvata dal Consiglio della UE il 14 maggio 2024 con la relativa Decisione di esecuzione e il nuovo Allegato.

recepite nella piattaforma, determinando disallineamenti che ostacolano una visione complessiva sullo stato del Piano. Ad esempio, tra i progetti sono ancora inclusi quelli avviati nell'ambito delle misure parzialmente definanziate con la revisione del 2023.

Al 2 ottobre 2024 la spesa sostenuta e lo stato di avanzamento dei progetti evidenziano alcuni ritardi nonostante il conseguimento dei *milestone* e dei *target* (M&T) entro i termini previsti, favorito anche da alcuni posticipi di scadenze, non sembri mostrare particolari criticità.

Nel primo semestre del 2024 è stato richiesto il pagamento della VI rata e la verifica da parte della Commissione europea è in corso. La VII rata (scadenza 31 dicembre) ammonta complessivamente a 21 miliardi (15,7 di prestiti e 5,3 di sovvenzioni, al lordo degli anticipi) e contempla 69 M&T da conseguire. Circa il 70 per cento dei M&T in scadenza a fine 2024 appartengono alla Missione 1 (Digitalizzazione) e alla Missione 2 (Rivoluzione verde) (rispettivamente 29 e 20 M&T). Nella Missione 7 (*RepowerEU*), introdotta con la revisione del PNRR del 2023, sono previsti 9 M&T. **Con riferimento allo stato di avanzamento dei M&T relativi alla VII rata, emerge che 64 sono in corso, 3 risultano completati e 2 *milestone,*** uno relativo all'aggiudicazione dei contratti nell'ambito del *RepowerEU* (M7-14) e l'altro all'aggiudicazione degli appalti per l'elettrificazione delle banchine portuali (M3C2-7), **presentano dei ritardi che dovrebbero comunque essere recuperati entro la scadenza di dicembre.**

La spesa complessivamente sostenuta al 2 ottobre 2024 ammonta a 53,5 miliardi, pari al 27,5 per cento del totale delle risorse finanziarie del PNRR (194,4 miliardi). Di questi, 27,3 miliardi si riferiscono al Superbonus (13,9 miliardi) e a vari crediti d'imposta (13,4 miliardi)[21], che hanno raggiunto il relativo *plafond*.

Nel 2024 le risorse finanziarie previste nel cronoprogramma sono circa 44 miliardi di cui solo 8,9 effettivamente spesi (20,3 per cento)[22]. I ritardi nella spesa coinvolgono tutte le Missioni con una prevalenza nella Missione 2 (Rivoluzione verde), nella Missione 5 (Inclusione e coesione) e nella Missione 1 (Digitalizzazione). In particolare, nella Missione 2 sei misure[23], alle quali corrispondono risorse per circa 3,1 miliardi, hanno registrato spese per circa 250 milioni; nella Missione 5 la riforma relativa alle politiche attive del mercato del lavoro (ALMPs e formazione professionale; 2,4 miliardi) ha finora comportato una spesa di 43 milioni; nella Missione 1 al "Piano Italia a 1 Gbps" (1,4 miliardi) corrisponde una spesa di 0,5 miliardi, mentre per la misura "Supporto alla transizione ecologica del sistema produttivo", con una dotazione complessiva di 2,5 miliardi a valere interamente sul 2024, non risulta alcun movimento finanziario. Quote maggiori di spesa

[21] Crediti di imposta relativi a beni strumentali 4.0, beni immateriali non 4.0, beni immateriali tradizionali, R&S e innovazione e formazione.

[22] I 44 miliardi di risorse finanziarie che appaiono nel cronoprogramma in ReGiS non riflettono ancora la rimodulazione in avanti del PNRR effettuata in sede di predisposizione del conto delle Amministrazioni pubbliche a legislazione vigente presentato nel PSB.

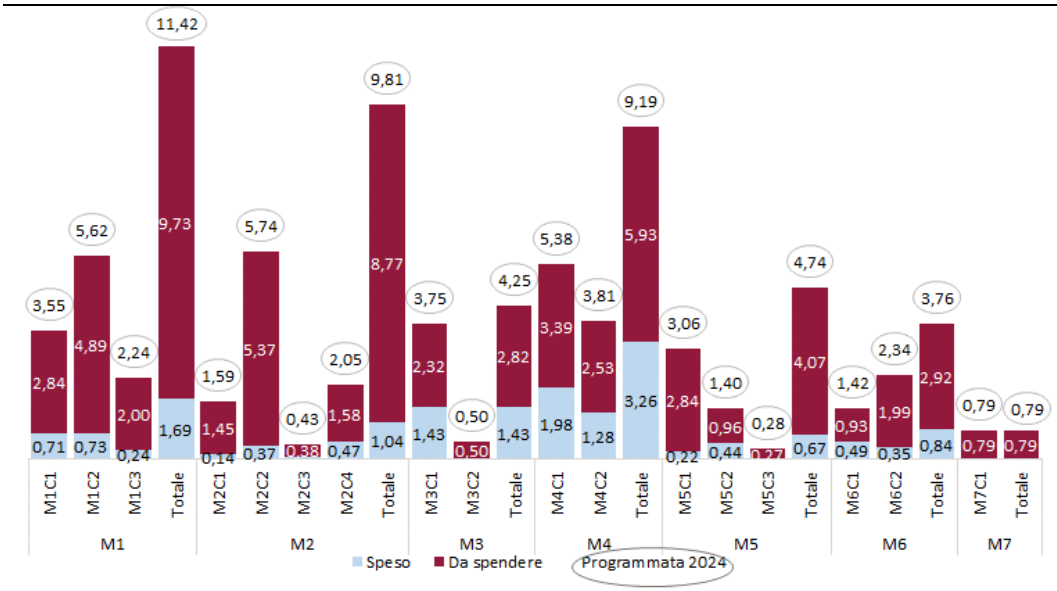
[23] Sviluppo del biometano; rafforzamento della *smart grid*; potenziamento del parco autobus regionale; industria delle batterie; capacità produttiva delle rinnovabili; investimenti in infrastrutture idriche primarie.

effettuata si rilevano nella Missione 4 (Istruzione) e nella Missione 3 (Infrastrutture per una mobilità sostenibile). In particolare, nella Missione 4 vi è un avanzamento generalizzato dei vari interventi e, in particolare, di quello relativo a Scuola 4.0, seppure con riferimento al Piano asili nido e scuole dell'infanzia (1,4 miliardi preventivati) si evidenzino solo circa 40 milioni di spesa. Nella Missione 3 (Infrastrutture per una mobilità sostenibile) quote maggiori di spesa si rilevano per la contabilizzazione dei vari investimenti legati all'alta velocità (fig. 2.8).

L'analisi sullo stato di attuazione dei progetti[24] **risulta più articolata e presenta delle criticità nelle basi informative.** In particolare, nel dataset sono compresi i progetti relativi al Superbonus ma non quelli inerenti ai crediti d'imposta. Inoltre, per alcune misure definanziate con la revisione del PNRR, come ad esempio quella relativa ai "Piani urbani integrati – Progetti generali"[25], sono presenti ancora tutti i progetti inizialmente previsti e i relativi fondi.

Complessivamente risultano censiti 261.108 progetti con un finanziamento assegnato, a valere sui fondi destinati al PNRR, di 140 miliardi; sebbene la maggioranza dei progetti si collochi in fasi avanzate di realizzazione, permane una quota che presenta criticità (ritardi o mancanza di informazione).

Fig. 2.8 – Spesa programmata e sostenuta per missione e componente nel 2024
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 2 ottobre 2024.

[24] I progetti sono rilevati in modo univoco associando a ogni codice unico di progetto (CUP) un codice locale di progetto (CLP). Si ricorda che a un singolo CUP possono essere associati più CLP.
[25] La misura M5C2I2.2.3 (Piani urbani integrati – Progetti generali) prevedeva un finanziamento iniziale di 2,5 miliardi, ridotto successivamente di circa 1,5 miliardi, per una disponibilità attuale di 900 milioni; la riduzione è stata rifinanziata con il DL 19/2024.

La differenza di 54,5 miliardi tra il totale dei finanziamenti del PNRR (194,4 miliardi) e gli importi rilevati osservando i singoli progetti (140 miliardi) è dovuta per 36,6 miliardi a misure finanziate ma non rilevate tra i progetti e per 23,8 miliardi a finanziamenti maggiori rispetto a quanto rilevabile dai progetti, in parte compensati da 5,9 miliardi relativi alle misure parzialmente definanziate e ancora registrate interamente tra i progetti del PNRR. Dei menzionati 36,6 miliardi, 13,4 sono relativi ai crediti di imposta Transizione 4.0 (M1C1), circa 10 si riferiscono alla Missione 7 (*RepowerEU*) e gli ulteriori 10 alla Missione 2.

L'avanzamento dei progetti può essere osservato analizzando la fase di realizzazione (programmazione, progettazione, affidamento, esecuzione, conclusiva)[26] e lo stato (da avviare, in corso, concluso)[27]. Poco più di 600 progetti, per un finanziamento assegnato di 1,3 miliardi, sono ancora nelle fasi iniziali di programmazione o progettazione. Poco meno di 160.000 progetti (105,7 miliardi) sono nella fase di esecuzione; di questi, circa l'84 per cento (88,7 miliardi) è in corso di realizzazione e poco più di 67.000 (14,5 miliardi) hanno completato la fase e si avviano verso la conclusione (collaudo e verifica). Poco meno di 51.000 progetti (4,8 miliardi) sono conclusi, mentre per circa 2.500 progetti (3,2 miliardi) non sono presenti informazioni (tab. 2.7).

Il 94 per cento dei progetti è di importo contenuto (inferiore al milione di euro) e complessivamente ammontano a 31,4 miliardi. La maggior parte delle risorse assegnate (93 miliardi) è riconducibile ai circa 15.500 progetti di importo compreso tra 1 e 500 milioni (di cui la quasi totalità di importo inferiore a 300 milioni). Sono dieci i progetti di importo maggiore, di cui cinque compresi tra i 500 milioni e il miliardo (3,4 miliardi) e i restanti cinque di importo superiore al miliardo (12,2 miliardi). Dei 106 miliardi rilevati nell'ambito della fase di esecuzione, 68,4 miliardi sono assegnati a progetti con valore compreso tra 1 e 500 milioni e 28,6 miliardi a progetti di importo contenuto (meno di un milione). Nella fase conclusiva 17,3 miliardi si riferiscono a progetti di importo inferiore a 500 milioni e 7,3 miliardi a quelli inferiori al milione (fig. 2.9).

Osservando la distribuzione territoriale dei progetti e le rispettive fasi di attuazione, si evidenzia una prevalenza di progetti in esecuzione nel Nord e nel Centro (rispettivamente, 64,2 e 61,9 per cento) rispetto al Mezzogiorno (56,8 per cento), dove si rileva una maggiore quota di progetti nella fase conclusiva (39 per cento, a fronte di 34 e 35,6 per cento, rispettivamente, nel Nord e nel Centro). Con riferimento al Mezzogiorno non si hanno informazioni per l'1,5 per cento dei progetti e il 2,3 per cento è ancora nella fase di affidamento, rispetto alle quote più contenute del resto del Paese

[26] Ognuna delle fasi di realizzazione comprende al suo interno differenti procedure proprie dei singoli progetti. Di seguito si riportano, per ognuna delle fasi individuate, le relative procedure. *Programmazione*: attribuzione finanziamento conferenza dei servizi decisoria; studio di fattibilità o progetto preliminare. *Progettazione*: definitiva ed esecutiva; di forniture; preliminare; di servizi; progetto definitivo; progetto di fattibilità tecnico economica; progetto esecutivo. *Affidamento:* predisposizione capitolato e bando di gara; pubblicazione bando di gara; aggiudicazione; stipula contratto. *Esecuzione:* fornitura; investimenti e attività*;* lavori. *Conclusiva*: verifica di conformità; collaudo; regolare esecuzione.

[27] Ogni stato è costituito da differenti tipologie. Di seguito si riportano per ogni stato le singole tipologie a esso associate. *Da avviare*: da avviare; da avviare da previsione; nessuna fase avviata. *In corso*: in corso; in corso da previsione; progetto con iter da completare. *Concluso*: concluso solo da data prevista; concluso; fase conclusa con iter da completare.

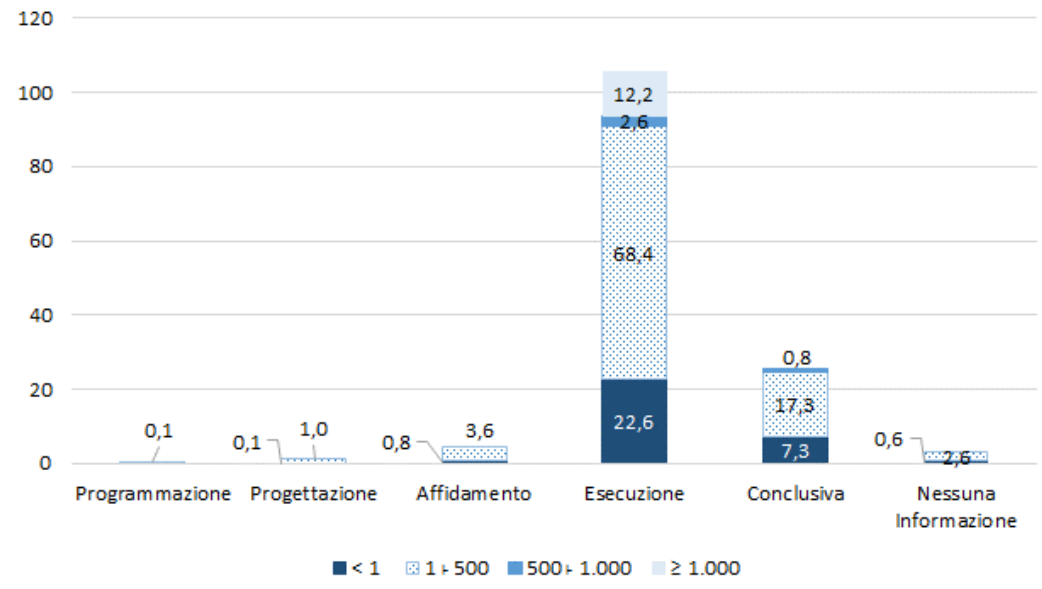
(1 per cento al Nord e 1,7 al Centro). Infine, i progetti di ambito nazionale (0,3 per cento del totale dei progetti) sono in prevalenza nella fase di esecuzione (82,9 per cento) (fig. 2.10).

Tab. 2.7 – Progetti e finanziamento assegnato distinti per fase di realizzazione e stato della fase

	Progetti					Finaziamento assegnato				
	Da avviare	In corso	Conclusa	Nessuna informazione	Totale	Da avviare	In corso	Conclusa	Nessuna informazione	Totale
	(numero)					*(miliardi)*				
Programmazione	41	48	0	0	89	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2
Progettazione	118	403	0	0	521	0,2	0,9	0,0	0,0	1,1
Affidamento	1.465	2.700	0	0	4.165	1,3	3,1	0,0	0,0	4,4
Esecuzione	5.179	87.366	67.314	0	159.859	2,5	88,7	14,5	0,0	105,7
Conclusiva	1.025	42.301	50.689	0	94.015	0,4	20,2	4,8	0,0	25,4
Nessuna informazione	0	0	0	2.459	2.459	0,0	0,0	0,0	3,2	3,2
Totale PNRR	**7.828**	**132.818**	**118.003**	**2.459**	**261.108**	**4,4**	**113,1**	**19,2**	**3,2**	**140,0**
	(percentuali)					*(percentuali)*				
Programmazione	46,1	53,9	0,0	0,0	100,0	33,7	66,3	0,0	0,0	100,0
Progettazione	22,6	77,4	0,0	0,0	100,0	14,7	85,3	0,0	0,0	100,0
Affidamento	35,2	64,8	0,0	0,0	100,0	28,9	71,1	0,0	0,0	100,0
Esecuzione	3,2	54,7	42,1	0,0	100,0	2,3	83,9	13,7	0,0	100,0
Conclusiva	1,1	45,0	53,9	0,0	100,0	1,6	79,7	18,7	0,0	100,0
Nessuna informazione	0,0	0,0	0,0	100,0	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0	100,0
Totale PNRR	**3,0**	**50,9**	**45,2**	**0,9**	**100,0**	**3,1**	**80,8**	**13,7**	**2,3**	**100,0**

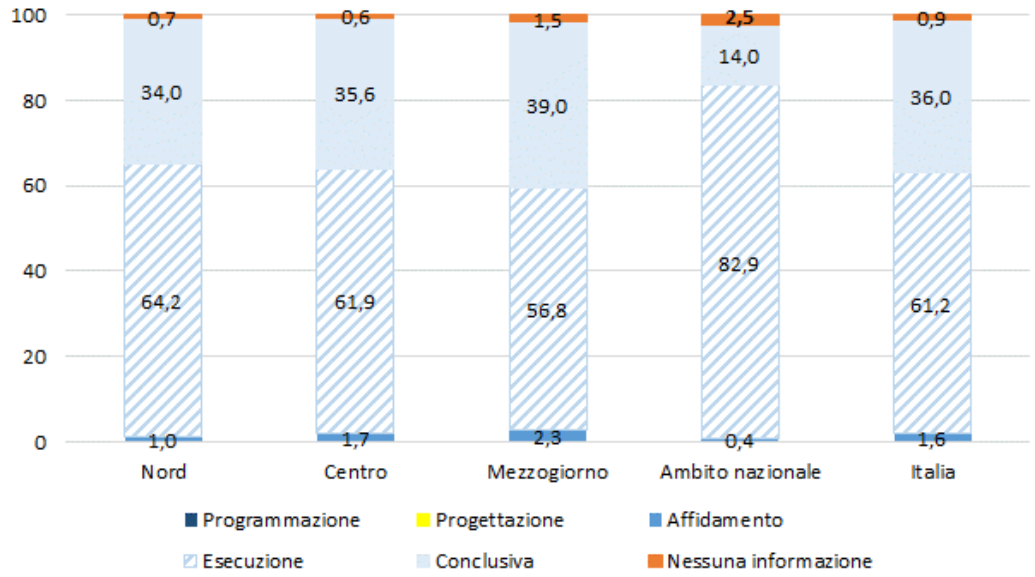
Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 2 ottobre 2024.

Fig. 2.9 – Finanziamento assegnato ai progetti per fase di attuazione e classe dimensionale
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 2 ottobre 2024.

Fig. 2.10 – Progetti per fase di attuazione e macroarea
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 2 ottobre 2024.

Sempre con riferimento ai 261.108 progetti analizzati, è possibile osservarli disaggregati per missione, componente e fase di attuazione. **Nella Missione 2 Componente 3 (Efficientamento energetico) sono presenti il maggior numero di progetti in esecuzione, riconducibili nella quasi totalità a quelli relativi al Superbonus** (M2C3I2.1 – Rafforzamento dell'Ecobonus per l'efficienza energetica). La Missione 4 Componente 1 (M4C1) e la Missione 1 Componente 1 (M1C1) registrano il maggior numero di progetti nella fase conclusiva (più di 40.000); nel caso della M4C1 ai progetti è associato un finanziamento maggiore (5,9 miliardi) rispetto alla M1C1 (2,2 miliardi).

Nella M4C1 circa il 90 per cento dei progetti in fase conclusiva è relativo alle misure "Scuola 4.0 – Scuole innovative nuove aule didattiche e laboratori", "Didattica digitale integrata e formazione sulla transizione digitale del personale scolastico" e "Nuove competenze e nuovi linguaggi". Nella M1C1 circa il 70 per cento dei progetti riguarda le misure per il miglioramento della qualità e dell'utilizzabilità dei servizi pubblici digitali da parte dei cittadini, gli interventi relativi all'abilitazione al *cloud* delle Amministrazioni locali e al rafforzamento dell'adozione delle piattaforme nazionali di identità digitale (SPID CIE) e dell'Anagrafe nazionale (ANPR).

Per quanto concerne i circa 2.500 progetti di cui non si hanno informazioni, questi appartengono per più del 70 per cento alla Missione 4 Componente 1, e riguardano prevalentemente il Piano per asili nido e scuole dell'infanzia, e alla Missione 5 Componente 1, con riferimento alla riforma relativa alle politiche attive del mercato del lavoro (ALMPs e formazione professionale) e il sistema duale. Infine, vanno segnalati i circa 1.500 progetti della Missione 1 Componente 3 a cui è associato un miliardo di finanziamento e che si collocano ancora nella fase di affidamento; la maggioranza dei progetti si riferisce alla misura relativa all'attrattività dei borghi (tab. 2.8).

Tab. 2.8 – Progetti e finanziamento assegnato per missione, componente e fase di attuazione

	Finanziamento PNRR totale	Programm.ne	Progett.ne	Affidamento	Esecuzione	Conclusiva	Nessuna informazione	Totale
		Progetti (numero)						
M1	**41,3**	**44**	**200**	**1.851**	**35.487**	**41.562**	**212**	**79.356**
M1C1	9,7	0	0	418	15.921	40.141	60	56.540
M1C2	25,0	0	0	0	6.395	5	32	6.432
M1C3	6,6	44	200	1.433	13.171	1.416	120	16.384
M2	**55,5**	**20**	**169**	**618**	**78.507**	**1.552**	**224**	**81.090**
M2C1	8,1	11	91	496	16.126	244	71	17.039
M2C2	22,0	1	11	31	359	145	15	562
M2C3	15,6	1	0	3	61.010	30	17	61.061
M2C4	9,9	7	67	88	1.012	1.133	121	2.428
M3	**23,7**	**2**	**15**	**10**	**206**	**26**	**12**	**271**
M3C1	22,8	0	8	4	160	11	0	183
M3C2	1,0	2	7	6	46	15	12	88
M4	**30,1**	**5**	**40**	**762**	**31.675**	**41.715**	**836**	**75.033**
M4C1	19,1	5	40	761	13.328	41.692	787	56.613
M4C2	11,0	0	0	1	18.347	23	49	18.420
M5	**16,9**	**16**	**71**	**592**	**10.201**	**4.521**	**983**	**16.384**
M5C1	7,7	1	39	26	4.655	1.749	763	7.233
M5C2	8,3	14	31	566	4.436	2.625	64	7.736
M5C3	0,9	1	1	0	1.110	147	156	1.415
M6	**15,6**	**2**	**26**	**332**	**3.783**	**4.638**	**184**	**8.965**
M6C1	7,8	0	5	73	1.693	955	22	2.748
M6C2	7,9	2	21	259	2.090	3.683	162	6.217
M7	**11,2**	**0**	**0**	**0**	**0**	**1**	**8**	**9**
M7C1	11,2	0	0	0	0	1	8	9
Totale PNRR	**194,4**	**89**	**521**	**4.165**	**159.859**	**94.015**	**2.459**	**261.108**
		Finaziamento assegnato (miliardi)						
M1		**0,0**	**0,2**	**1,0**	**16,2**	**4,1**	**0,1**	**21,6**
M1C1		0,0	0,0	0,1	5,2	2,2	0,0	7,5
M1C2		0,0	0,0	0,0	7,5	1,0	0,0	8,5
M1C3		0,0	0,2	1,0	3,4	0,9	0,1	5,5
M2		**0,1**	**0,4**	**1,0**	**31,1**	**7,1**	**1,3**	**41,0**
M2C1		0,1	0,1	0,5	3,2	0,2	0,1	4,2
M2C2		0,0	0,1	0,2	9,6	3,1	0,1	13,1
M2C3		0,0	0,0	0,0	15,3	0,2	0,0	15,5
M2C4		0,0	0,3	0,3	3,1	3,7	1,0	8,3
M3		**0,0**	**0,3**	**0,3**	**22,2**	**0,2**	**0,0**	**23,1**
M3C1		0,0	0,3	0,3	22,0	0,2	0,0	22,8
M3C2		0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,3
M4		**0,0**	**0,0**	**0,2**	**18,6**	**5,9**	**0,8**	**25,5**
M4C1		0,0	0,0	0,2	8,9	5,9	0,7	15,7
M4C2		0,0	0,0	0,0	9,7	0,0	0,1	9,8
M5		**0,1**	**0,1**	**1,2**	**10,9**	**2,0**	**0,2**	**14,5**
M5C1		0,0	0,0	0,0	1,3	0,5	0,2	2,0
M5C2		0,0	0,1	1,1	9,1	1,3	0,0	11,8
M5C3		0,0	0,0	0,0	0,5	0,2	0,0	0,7
M6		**0,0**	**0,0**	**0,7**	**6,8**	**6,0**	**0,4**	**13,9**
M6C1		0,0	0,0	0,5	3,5	2,6	0,1	6,8
M6C2		0,0	0,0	0,2	3,3	3,3	0,2	7,1
M7		**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,4**	**0,4**
M7C1		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4
Totale PNRR		**0,2**	**1,1**	**4,4**	**105,7**	**25,4**	**3,2**	**140,0**

Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 2 ottobre 2024.

3. Il quadro programmatico del PSB

3.1 Il quadro programmatico di finanza pubblica

Gli obiettivi di disavanzo in rapporto al PIL del PSB sono pari al 3,3 per cento nel 2025, al 2,8 nel 2026 e al 2,6 nel 2027: nel biennio 2025-26 i nuovi obiettivi sono inferiori sia a quelli della NADEF 2023 sia alle previsioni tendenziali del DEF 2024; nel 2027 l'obiettivo attuale è invece superiore alla previsione dello scorso aprile (tab. 3.1). Nella NADEF 2023, gli obiettivi di disavanzo erano pari, rispettivamente, al 3,6 per cento del PIL per il prossimo anno e al 2,9 per il 2026, valori appena inferiori a quelli del quadro a legislazione vigente del DEF 2024 (rispettivamente 3,7 e 3). Il DEF 2024 prevedeva per il 2027 un deficit a legislazione vigente al 2,2 per cento del PIL, inferiore quindi di 0,4 punti percentuali all'obiettivo attuale del Piano. La riduzione del disavanzo programmatico in rapporto al PIL continua nel biennio successivo quando dovrebbe attestarsi al 2,3 per cento nel 2028 e all'1,8 nel 2029.

Il quadro programmatico conferma, quindi, il rientro del deficit sotto la soglia del 3 per cento del PIL nel 2026. Pur comportando un ampliamento dell'indebitamento netto rispetto allo scenario a legislazione vigente, il Piano conferma l'obiettivo di discesa del deficit sotto al 3 per cento nel 2026, ponendo quindi le condizioni per l'uscita dalla procedura per disavanzo eccessivo del Patto di stabilità e crescita nell'anno successivo (si veda il paragrafo 4.4).

Il percorso programmatico della spesa netta prevede una crescita dell'1,3 per cento nel 2025, per poi aumentare nel biennio successivo fino all'1,9 per cento nel 2027 e diminuire di nuovo nel biennio finale di programmazione, per arrivare all'1,5 per cento nel 2029. Il Piano dichiara che la crescita dell'indicatore nello scenario a legislazione

Tab. 3.1 – Indicatori di finanza pubblica (1) (2)
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

			PSB 2024					
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Indebitamento netto tendenziale (a)	**-8,1**	**-7,2**	**-3,8**	**-2,9**	**-2,1**	**-1,5**	**n.d.**	**-0,8**
Variazione (a')		*0,9*	*3,4*	*0,9*	*0,8*	*0,6*		
Interventi netti manovra (b)			**0,0**	**-0,4**	**-0,7**	**-1,1**		**-1,0**
Indebitamento netto programmatico (c=a+b)	**-8,1**	**-7,2**	**-3,8**	**-3,3**	**-2,8**	**-2,6**	**-2,3**	**-1,8**
Variazione (c')		*0,9*	*3,4*	*0,5*	*0,5*	*0,2*	*0,3*	*0,5*
Indebitamento netto tendenziale del DEF 2024	*-8,6*	*-7,2*	*-4,3*	*-3,7*	*-3,0*	*-2,2*		
Indebitamento netto programmatico della NADEF 2023	*-8,0*	*-5,3*	*-4,3*	*-3,6*	*-2,9*			
Obiettivo di crescita della spesa netta			**-1,9**	**1,3**	**1,6**	**1,9**	**1,7**	**1,5**
Debito programmatico (d)		**134,8**	**135,8**	**136,9**	**137,8**	**137,5**	**136,4**	**134,9**
Debito tendenziale del DEF 2024	*140,5*	*137,3*	*137,8*	*138,9*	*139,8*	*139,6*		
Debito programmatico della NADEF 2023	*141,7*	*140,2*	*140,1*	*139,9*	*139,6*			

Fonte: elaborazioni su dati del PSB 2025-29, del DEF 2024 e della NADEF 2023.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali. – (2) Nel Piano non è riportato il valore dell'indebitamento netto a legislazione vigente in percentuale del PIL per l'anno 2028.

vigente è decisamente più contenuta rispetto all'obiettivo per tutto l'orizzonte di previsione. La differenza tra i due aggregati di spesa netta risulterebbe pari in media a circa 1,1 punti percentuali di PIL all'anno nel quinquennio di programmazione. Negli ultimi due anni del periodo di aggiustamento (2030 e 2031) − che, tuttavia, si estendono oltre l'orizzonte di programmazione del Piano − l'obiettivo di crescita dell'aggregato di spesa netta dichiarato è di poco superiore all'1 per cento all'anno (pari, rispettivamente, a 1,1 e 1,2 per cento).

Dal confronto fra lo scenario a legislazione vigente e quello programmatico coerente con il sentiero obiettivo di spesa netta emergono spazi di bilancio favorevoli in termini di indebitamento netto, almeno fino al 2027 e nel 2029, che potranno essere utilizzati nell'ambito della prossima manovra[28]**.** In particolare, l'aggiustamento di bilancio implicito nel quadro a legislazione vigente sarebbe più restrittivo di quello necessario per rispettare gli obiettivi presentati nel PSB. Pur in un contesto di consolidamento di bilancio, si determinerebbero perciò spazi per perseguire politiche espansive rispetto al quadro a legislazione vigente. Nello specifico, rispetto al quadro tendenziale, sono programmati interventi netti di aumento del disavanzo pari a 0,4 punti percentuali di PIL per il prossimo anno, che crescono a 0,7 nel 2026 e a 1,1 nel 2027 (tab. 3.1).

Il PSB fornisce informazioni di carattere generale sui provvedimenti della manovra; per maggiori dettagli occorrerà attendere il Documento programmatico di bilancio di metà ottobre. Il Piano prevede che saranno confermati e resi strutturali gli effetti della riduzione del cuneo fiscale sui redditi da lavoro dipendente fino a 35.000 euro l'anno e l'accorpamento delle aliquote Irpef su tre scaglioni. Gli effetti della riduzione del cuneo fiscale dovrebbero assumere una nuova fisionomia. In merito alla spesa sanitaria, il Governo si impegna ad assicurarne una crescita superiore a quella media annua fissata per l'aggregato di spesa netta[29]. Inoltre, per gli anni successivi al 2026, i finanziamenti destinati agli investimenti pubblici saranno adeguati in misura tale da mantenerli su livelli superiori al 3 per cento del PIL. Infine, saranno previste risorse per le cosiddette politiche invariate, fra cui specificatamente quelle necessarie al rinnovo dei contratti dei dipendenti pubblici, al finanziamento di misure per favorire la natalità e al rifinanziamento delle missioni di pace. Tuttavia, il documento non riporta il dettaglio né la quantificazione di molti interventi compresi nelle politiche invariate; il DEF valutava le risorse necessarie per il finanziamento di tali politiche in 19,9 miliardi per il 2025, 23,1 miliardi per il 2026 e 25,1 miliardi per il 2027.

Anche sul versante delle coperture finanziarie le indicazioni del PSB sono di carattere generale. Gli interventi verrebbero finanziati in parte con il ricorso al deficit; tuttavia, gli spazi di bilancio disponibili nel 2025 – pari a 0,4 punti percentuali di PIL, quindi circa 9-10 miliardi – appaiono sufficienti a coprire solo la conferma della decontribuzione, ma non gli ulteriori interventi che saranno dettagliati nella legge di bilancio. Nel documento si

[28] Il PSB non riporta né nelle tabelle né nel testo il valore dell'indebitamento netto tendenziale per l'anno 2028. Non è pertanto possibile identificare lo spazio di bilancio disponibile per tale anno.
[29] Tendenza peraltro già presente nel quadro tendenziale almeno fino al 2027, si veda *infra*.

afferma che saranno necessarie misure ulteriori in termini di minori spese o di maggiori entrate, indicando esplicitamente come altri mezzi di copertura le risorse derivanti dall'adempimento collaborativo, da altre misure di contrasto dell'evasione fiscale e dal contenimento delle uscite, anche come risultato di processi di revisione della spesa. In merito alle misure di contrasto all'evasione fiscale, per essere utilizzabili quali fonte di copertura finanziaria, gli interventi dovranno essere tali da consentire una quantificazione *ex ante* affidabile dei maggiori introiti attesi. Sono, inoltre, da escludersi, ai fini del rispetto del quadro di regole di bilancio della UE, provvedimenti che hanno natura *una-tantum*, in quanto non rilevano ai fini dell'indicatore della spesa netta. Eventuali risparmi da processi di revisione della spesa dovranno essere valutati con cautela, tenuto conto dei risultati limitati conseguiti negli anni passati.

La dinamica del rapporto tra debito pubblico e PIL nel triennio 2025-27 non si discosta significativamente da quella prefigurata nel DEF (tab. 3.1; per approfondimenti si veda il paragrafo 3.3).

Sulla base di quanto contenuto nel PSB e in attesa della definizione della manovra e delle informazioni che saranno necessarie per una valutazione complessiva, si riportano alcune considerazioni di carattere generale, anche inerenti ai contenuti informativi del Piano.

Complessivamente, il percorso programmatico definito nel Piano è in linea con il nuovo quadro di regole del Patto di stabilità e crescita, in particolare con la traiettoria di riferimento della spesa netta inviata dalla Commissione europea; ciò implica un aggiustamento di bilancio impegnativo e prolungato nel tempo che assicurerebbe una riduzione plausibile del debito in rapporto al PIL nel medio periodo, preservando al tempo stesso gli investimenti pubblici (per dettagli si vedano i paragrafi 4.4 e 4.5)**.** Nel biennio 2025-26, lo sforzo di consolidamento sarà mitigato dagli investimenti finanziati dalle sovvenzioni della UE legate al PNRR (oltre a quelle usuali dei fondi di coesione), che non impattano sul disavanzo delle Amministrazioni pubbliche né sull'indicatore di spesa netta. Dopo tale anno, le riforme e gli investimenti previsti nel Piano, in particolare quelli utili per l'estensione del periodo di aggiustamento, dovrebbero fornire un contributo significativo alla crescita. In un contesto di consolidamento di bilancio ove si rende necessario recuperare base imponibile e migliorare la gestione della spesa appaiono determinanti una riforma del sistema fiscale volta al contrasto all'evasione e riforme per l'efficienza della pubblica amministrazione (si veda il paragrafo 3.2.5 per una simulazione sull'impatto macroeconomico delle riforme per la pubblica Amministrazione previste dal Piano).

L'impegno alla diminuzione del rapporto fra debito e PIL è rafforzato dall'anticipazione dell'aggiustamento e può contribuire a ridurre lo *spread* sui tassi di interesse dei titoli di Stato italiani. Il consolidamento programmatico di bilancio previsto dal Piano potrebbe comportare effetti benefici sulla valutazione del merito di credito italiano e consentire una riduzione del differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani rispetto a quelli degli altri paesi dell'area dell'euro. Nel mese di agosto, lo *spread* medio tra titoli italiani e tedeschi sulla scadenza a 10 anni era pari a circa 140 punti base, un livello superiore di

circa 70 punti base rispetto allo *spread* dei titoli sovrani della Francia e a 60 punti base rispetto allo *spread* dei titoli sovrani della Spagna. Attraverso il modello in dotazione all'UPB[30], si può stimare che, se il livello dello *spread* italiano si riducesse a quello rilevato per la Spagna, la spesa per interessi sarebbe inferiore di 1,8 miliardi nel 2025, 3,4 miliardi nel 2026, 4,9 miliardi nel 2027, 6,3 miliardi nel 2028 e 7,5 miliardi nel 2029, per un valore cumulato di 23,8 miliardi nel periodo 2025-29. Si ricorda che un'eventuale riduzione della spesa per interessi non modificherebbe il percorso dell'indicatore di spesa netta, che esclude tale aggregato. Essa avrebbe un impatto favorevole sul disavanzo e sul debito, che potrebbe consentire una uscita più agevole dalla procedura per disavanzi eccessivi e una riduzione del debito in rapporto al PIL in anticipo rispetto a quanto attualmente previsto, oltre a una dinamica più favorevole nel medio termine.

Dal punto di vista metodologico, il Piano utilizza modelli specifici per l'Italia per formulare le previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica al fine di costruire un quadro complessivo più realistico di quello che deriverebbe dall'applicazione meccanica della DSA.

La realizzazione del Piano è soggetta ad alcuni elementi di incertezza. In primo luogo, nel Piano si assume la piena attuazione delle riforme e degli investimenti del PNRR (si veda il paragrafo 2.4.1), oltre alla loro prosecuzione e rafforzamento su cui è stata in larga misura basata la richiesta di allungamento del periodo di aggiustamento a sette anni (per dettagli si vedano i paragrafi 4.4 e 4.5). Qualora tale ipotesi non si dovesse pienamente realizzare, occorrerebbe verificare se rimangono valide le condizioni per l'estensione del periodo di aggiustamento. Vi è, inoltre, incertezza sull'effettiva realizzazione del programma di dismissioni mobiliari scontato nell'evoluzione del rapporto fra debito e PIL[31]. Nel DEF era previsto che da tale programma dovessero derivare proventi vicino all'1 per cento del PIL entro il 2027. Si tratta di importi rilevanti se si osservano i dati sulle privatizzazioni degli anni immediatamente precedenti la crisi pandemica.

Il quadro di finanza pubblica di medio-lungo termine presenta, inoltre, rischi di natura generale e sistemica, derivanti dalla transizione demografica, dall'impatto dei cambiamenti climatici e della transizione energetica nonché dall'incertezza geopolitica. Il progressivo invecchiamento della popolazione comporta costi crescenti per la previdenza e la sanità (si veda *infra*), che metteranno sotto pressione il bilancio pubblico. Il cambiamento climatico determina oneri rilevanti legati sia alla prevenzione e gestione delle emergenze sia alla mitigazione del fenomeno stesso. Recenti stime per l'Italia indicano che un riscaldamento della temperatura di 2°C potrebbe comportare un costo minimo per il bilancio pubblico, legato a eventi metereologici estremi, pari al 2 per cento

[30] Si veda Gabbriellini C. e Pollastri C. (2017), "Il modello UPB di analisi e previsione della spesa per interessi", Nota di lavoro UPB n. 3.

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

del PIL[32]. L'attuazione della transizione energetica richiederà rilevanti investimenti pubblici e privati; si dovranno individuare incentivi in grado di sostenere gli operatori privati, soprattutto i più vulnerabili, senza aggravi eccessivi sul bilancio pubblico. Infine, il prolungarsi del conflitto in Ucraina e l'ampliarsi degli scontri in Medio Oriente rendono il contesto internazionale molto instabile e incerto. Tale situazione, oltre a deteriorare le prospettive di crescita economica, potrebbe richiedere di aumentare gli investimenti nel settore della difesa, come anche emerso a livello della UE.

Infine, come già rimarcato in altre occasioni[33], la fissazione di obiettivi di spesa primaria netta su un orizzonte pluriennale rafforza la necessità di monitorare attentamente l'evoluzione dei saldi di bilancio e dell'indicatore di spesa netta. Il nuovo contesto di *governance* richiede un significativo rafforzamento della capacità di monitorare efficacemente in corso d'anno gli sviluppi della finanza pubblica, per verificarne la coerenza rispetto agli obiettivi e salvaguardare il processo di consolidamento. I risultati di tale monitoraggio dovrebbero essere resi prontamente e regolarmente disponibili al Parlamento e al pubblico. Inoltre, il concorso degli Enti territoriali ai nuovi vincoli di finanza pubblica dovrà essere coordinato con il percorso di attuazione del federalismo fiscale e dell'autonomia differenziata.

Il contenuto informativo del Piano presenta carenze rispetto alle informazioni usualmente riportate nella NADEF. Ciò può essere in parte dovuto al fatto che i contenuti minimi indicati nella Comunicazione C/2024/3975 "Orientamenti per gli Stati membri sugli obblighi di informazione per i piani strutturali di bilancio di medio termine e per le relazioni annuali sui progressi compiuti" sono più limitati di quelli che venivano abitualmente indicati per la sessione di programmazione autunnale nazionale. Ad esempio, secondo gli schemi presenti nella Comunicazione, la stima del conto delle Amministrazioni pubbliche è limitata all'anno in corso e, peraltro, espressa solo in termini di percentuale del PIL; non è contemplata l'indicazione degli obiettivi in termini di saldi di cassa né il dettaglio delle misure *una tantum* sull'orizzonte di previsione. Mentre l'individuazione dei contenuti minimi provvisori a livello europeo risponde alla necessità di definire schemi comuni fra paesi anche molto diversi per sistemi di contabilità pubblica e obblighi di rendicontazione, è importante che tali richieste informative siano considerate degli obblighi minimi da adattare al contesto nazionale in modo da preservare il maggiore dettaglio informativo che è previsto per i documenti programmatici. Nel PSB mancano alcune informazioni specifiche, la cui assenza complica la valutazione del Piano. In particolare, come precedentemente sottolineato, non sono disponibili informazioni complete in merito al quadro di finanza pubblica a legislazione vigente per tutto l'orizzonte di previsione[34]. Inoltre, mancano informazioni di dettaglio sui

[32] Si veda Gagliardi, N., Arevalo, P. e Pamies, S. (2022), "The Fiscal Impact of Extreme Weather and Climate Events: Evidence for EU Countries", European Economy Discussion Paper n. 168, luglio.
[33] Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'indagine conoscitiva di riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio in relazione alla riforma della *governance* economica europea", 7 maggio.
[34] Nello specifico, la previsione a legislazione vigente del conto delle Amministrazioni pubbliche è stata limitata all'anno 2027. Per l'anno 2028 non è rinvenibile nel documento il valore dell'indebitamento netto tendenziale, il

singoli interventi, gli obiettivi e gli indicatori delle riforme e degli investimenti in base ai quali si richiede l'allungamento del periodo di aggiustamento dei conti, diversamente da quanto indicato negli orientamenti della Commissione europea sul contenuto dei PSB. Le informazioni di massima sulla prossima manovra rendono difficile individuare le modalità di attuazione del consolidamento nel medio termine, con riferimento al perimetro e al finanziamento sia delle politiche invariate e sia di eventuali nuovi interventi.

È auspicabile che le modifiche che si apporteranno alla normativa nazionale in materia di contabilità pubblica tengano conto della necessità di preservare la completezza delle informazioni da fornire al Parlamento e all'opinione pubblica in merito ai quadri di riferimento e ai contenuti della programmazione economica e di bilancio. Nel contempo, occorrerà prevedere la presentazione nel Piano del raccordo fra i vari saldi del bilancio pubblico (saldo netto da finanziare, fabbisogno e indebitamento netto) e il nuovo indicatore di spesa netta.

La programmazione di bilancio di medio periodo richiederebbe di evidenziare la strategia per conseguire gli obiettivi di consolidamento con indicazioni più dettagliate riguardo alle dinamiche attese per i principali programmi di spesa e le fonti di entrata e al raccordo con l'attuazione degli investimenti e delle riforme. Ciò rafforzerebbe ulteriormente la credibilità dell'impegno di risanamento.

La sanità

Nei programmi del PSB la spesa sanitaria crescerebbe a un tasso non specificato, ma superiore a quello medio annuo fissato per l'aggregato della spesa primaria netta per il periodo 2025-2031 (1,5 per cento). Ciò già avviene per la spesa tendenziale – almeno fino al 2027, ultimo anno per il quale sono riportate le previsioni del conto delle Amministrazioni pubbliche – che è prevista aumentare del 2,9 per cento nel 2025, del 2,1 nel 2026 e dell'1,7 nel 2027. **Rispetto a un'evoluzione pari a quella fissata in media per la spesa primaria netta, ciò implica una maggiore spesa sanitaria tendenziale di circa 1,9 miliardi nel 2025, 2,9 nel 2026 e 3,3 nel 2027** (tab. 3.2).

Per gli anni successivi al 2027, per i quali il PSB non riporta le previsioni di spesa sanitaria, si può ricorrere, pur con una certa cautela, al più recente rapporto dell'Ageing Working Group[35]. Secondo le proiezioni indicate in tale documento, basate sull'ipotesi di politiche invariate[36], la spesa in rapporto al PIL nello scenario base, costante tra il 2024 e

che non consente di definire il margine di bilancio in termini di indebitamento netto che potrebbe essere utilizzato in sede di manovra. Inoltre, non è stato riportato il tasso di crescita tendenziale della spesa netta.

[35] Commissione europea (2024), "2024 Ageing Report", European Economy, Intitutional paper n. 279, aprile, Lussemburgo. Si prendono a riferimento le proiezioni di medio-lungo termine contenute in questo Rapporto come previsto nell'ambito dell'applicazione delle nuove regole di *governance* europee.

[36] Va osservato che tali previsioni assumono come anno base il 2022 e tengono conto della presenza di spese di natura non strutturale legate all'emergenza sanitaria, ma non di altri provvedimenti adottati in seguito,

il 2028, aumenterebbe nel 2029 di un decimo di punto di PIL e di ulteriori 0,4 punti tra il 2030 e il 2040 (con un'oscillazione tra lo scenario più sfavorevole e quelli più favorevoli[37] di un decimo di punto in più o in meno nel 2030 e tra +0,3 e -0,2 nel 2040). Pertanto, **la spesa negli anni 2028-2031 crescerebbe spontaneamente come o più del PIL nominale, plausibilmente con incrementi superiori all'1,5 per cento anche dopo il 2027[38].**

Nell'ambito della descrizione dei piani di riforma e di investimento, nel PSB si afferma l'intenzione di sostenere la qualità del sistema sanitario attraverso l'incremento dei fondi destinati alla sanità pubblica, la prosecuzione degli interventi del PNRR e la digitalizzazione e grazie a una serie di misure volte a potenziare il Servizio sanitario

Tab. 3.2 – La dinamica della spesa sanitaria
(milioni di euro e valori percentuali)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Spesa sanitaria - Legislazione vigente (a)	131.119	137.934	141.929	144.969	147.506		
Tasso di crescita		*5,2%*	*2,9%*	*2,1%*	*1,7%*		
In % PIL	*6,2%*	*6,3%*	*6,3%*	*6,2%*	*6,2%*		
Spesa sanitaria - Tasso di crescita dell'1,5% annuo dal 2025 (b)			140.003	142.103	144.235		
Differenza rispetto al tendenziale (c=b-a)			-1.926	-2.866	-3.271		
Spesa sanitaria mantenendo la quota sul PIL costante sul livello del 2019 (6,4%) (d)			144.762	149.250	153.130	157.418	161.511
Tasso di crescita			*5,0%*	*3,1%*	*2,6%*	*2,8%*	*2,6%*
Differenza rispetto al tendenziale (e=d-a)			2.833	4.281	5.624		
Per memoria:							
PIL nominale tendenziale (PSB)	2.128.001	2.189.651	2.255.728	2.323.318	2.381.380	2.382.047(1)	2.382.690(1)
Tasso di crescita	*6,6%*	*2,9%*	*3,0%*	*3,0%*	*2,5%*	*2,8%*	*2,7%*
PIL nominale programmatico (PSB)(1)	2.128.001	2.189.651	2.261.909	2.332.029	2.392.661	2.459.656	2.523.607
Tasso di crescita	*6,6%*	*2,9%*	*3,3%*	*3,1%*	*2,6%*	*2,8%*	*2,6%*

Fonte: PSB 2025-29.
(1) Il PIL nominale tendenziale del biennio 2028-29 e il PIL nominale programmatico dell'intero periodo sono stati ricostruiti sulla base dei tassi di crescita indicati nel PSB.

mentre il PSB si basa sui dati di consuntivo relativi al 2023 e sul preconsuntivo 2024. Pertanto nel testo ci si limita a considerare le variazioni della quota di spesa in rapporto al PIL.

[37] Lo scenario più sfavorevole (*risk scenario*) assume un'ipotesi di crescita più rapida della spesa per cause non demografiche all'inizio del periodo di proiezione, che si traduce in un'elasticità media al reddito pari a 1,5 all'inizio del periodo, maggiore di quella dello scenario base (1,1), mentre in entrambi i casi si ipotizza la convergenza a 1 nel 2070. In uno degli scenari più favorevoli (*sector-specific composite indexation scenario*) la dinamica del costo unitario dei tre principali sottosettori del sistema sanitario (ospedali, assistenza ambulatoriale e beni sanitari) è basata sulle relative tendenze negli ultimi dieci anni e l'elasticità è posta uguale a 1. L'altro scenario favorevole (*healthy ageing scenario*) ipotizza che tutti gli anni di vita guadagnati con l'aumento della speranza di vita (e non la metà, come nello scenario base) siano trascorsi in buona salute.

[38] Infatti per l'Italia la crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è assunta pari al 2 per cento nel 2030 e quella del PIL potenziale allo 0,6.

nazionale. A tale proposito si può osservare che **per riportare la quota di spesa sanitaria sul PIL (programmatico[39]) al livello registrato nel 2019 (6,4 per cento) – l'anno precedente a quello in cui si è diffusa la pandemia, che pure rappresentava un minimo dopo una riduzione prolungatasi per circa un decennio – sarebbe necessario assicurare un aumento della spesa di circa 2,8 miliardi nel 2025, 4,3 nel 2026 e 5,6 nel 2027** rispetto a quanto indicato nel tendenziale.

Quanto alle misure previste per potenziare il sistema sanitario in aggiunta agli interventi contemplati dal PNRR, nel PSB vi è l'impegno a rafforzare gli strumenti di monitoraggio della spesa attraverso nuovi indicatori di efficienza e adeguatezza, ad attuare la programmazione delle assunzioni di personale, soprattutto per le specializzazioni attualmente carenti, a rafforzare l'assistenza territoriale e l'edilizia sanitaria, anche con strumenti di partenariato pubblico-privato (PPP), e a sviluppare e riordinare, anche migliorando la vigilanza, le forme di sanità integrativa, mirate altresì all'assistenza a lungo termine. Ulteriori obiettivi indicati sono il superamento dei divari territoriali, l'aggiornamento dei livelli essenziali di assistenza, lo stimolo di stili di vita sani, il contrasto dell'antibiotico resistenza e il controllo sull'uso di fitofarmaci. Nell'incertezza sulle prospettive di potenziamento della dotazione di personale, le cui carenze rappresentano oggi il principale problema che affligge il Servizio sanitario nazionale, la strategia del Governo appare complessivamente orientata ad ampliare il ruolo del secondo pilastro complementare e il coinvolgimento dei privati negli investimenti. Si ricorda che l'eventuale espansione delle agevolazioni fiscali per la sanità integrativa inciderebbe in aumento sull'aggregato della spesa primaria netta. Per quanto concerne le PPP, Eurostat e la Corte dei Conti[40] hanno messo in guardia dai rischi di sostenibilità fiscale, legati anche alla possibilità di rinviare e diluire nel tempo gli oneri, tanto più in presenza di carenze nei meccanismi di *governance* degli investimenti pubblici[41].

3.2 Il quadro macroeconomico programmatico

Le misure prospettate nel PSB si pongono in continuità rispetto alla linea del Governo di riduzione del cuneo fiscale e di interventi a favore delle famiglie più numerose. Nello scenario macroeconomico programmatico del PSB la manovra avrebbe un effetto espansivo concentrato nel 2025 e più modesto nel 2027, mentre a fine periodo sarebbe restrittiva. L'impatto sulla crescita dell'economia italiana stimato nel quadro macroeconomico programmatico (QMP) del MEF è infatti espansivo per tre decimi di punto percentuale nel 2025 e per un decimo nel 2027 (tab. 3.3), restrittivo per un decimo di punto nel 2029 e nullo negli altri anni del periodo di previsione. Nel 2025 l'incremento

[39] In questo semplice esercizio non si tiene conto di eventuali effetti dell'incremento della spesa sanitaria sulla crescita del PIL.

[40] Corte dei Conti (2017), "Rapporto 2017 sul coordinamento della finanza pubblica", aprile; Eurostat (2016), "A Guide to the Statistical Treatment of PPPs", settembre.

[41] *Gori, G., Lattarulo, P. e Salerno N.C. (2022), "*L'efficienza temporale nella realizzazione delle opere pubbliche in Italia**", Nota di lavoro n. 2,** Ufficio parlamentare di bilancio.

del PIL rispetto allo scenario tendenziale è riconducibile agli effetti di stimolo alla domanda interna dispiegati dalla prossima manovra di bilancio, sia tramite i consumi che per mezzo degli investimenti. Nel 2026 tali effetti andrebbero ad affievolirsi, mentre nel 2027 la crescita del PIL si rafforzerebbe appena, al traino dei maggiori investimenti, volti ad attutire l'impatto del venire meno di gran parte delle spese del PNRR. Nel 2028 la crescita del PIL resterebbe invece allo 0,8 per cento, come nel tendenziale, mentre nel 2029 la manovra avrebbe effetti marginalmente restrittivi sul PIL, per un decimo di punto percentuale. Nel complesso del periodo di previsione, la manovra avrebbe un effetto sul livello del PIL di tre decimi di punto percentuale, in quanto la crescita cumulata sul 2024-29 si attesta al 5,6 per cento contro il 5,3 del QMT.

Tab. 3.3 – Il quadro macroeconomico programmatico e tendenziale del PSB 2025-29 (1) (2)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2024		2025		2026		2027		2028		2029		Crescita cumulata	
	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.
PIL e domanda														
PIL	1,0	1,0	1,2	0,9	1,1	1,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,6	0,7	5,6	5,3
Importazioni	-2,9	-2,9	3,9	3,6	3,9	3,6	2,8	2,8	2,6	2,6	2,6	2,6	13,4	12,8
Consumi finali nazionali	0,2	0,2	1,5	1,1	1,0	1,0	0,8	0,6	0,7	0,8	0,6	0,7	4,9	4,5
Consumi famiglie	0,2	0,2	1,4	1,0	1,1	1,0	1,0	0,9	1,0	0,9	0,7	0,8	5,5	4,9
Spesa della PA	0,0	0,0	1,8	1,7	0,9	1,2	0,0	-0,4	-0,1	0,5	0,2	0,3	2,8	3,3
Investimenti	2,8	2,8	1,5	1,4	1,8	1,8	0,7	0,6	0,8	0,9	0,6	0,9	8,5	8,7
Esportazioni	0,7	0,7	3,1	3,1	3,0	3,0	2,8	2,8	2,6	2,6	2,6	2,6	15,7	15,7
Contributi alla crescita del PIL (1)														
Esportazioni nette	1,1	1,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,2	1,3
Scorte	-0,8	-0,8	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-1,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,8	0,8	1,5	1,2	1,2	1,2	0,7	0,6	0,7	0,8	0,6	0,7	5,6	5,4
Prezzi														
Deflatore importazioni	-1,9	-1,9	0,3	0,3	1,5	1,5	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	5,6	5,6
Deflatore esportazioni	0,3	0,3	2,0	2,0	1,5	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	10,2	10,2
Deflatore PIL	1,9	1,9	2,1	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0	12,4	12,3
PIL nominale	2,9	2,9	3,3	3,0	3,1	3,0	2,6	2,5	2,8	2,8	2,6	2,7	18,6	18,1
Deflatore consumi	1,1	1,1	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	10,9	10,9
Mercato del lavoro														
Tasso di disoccupazione	7,0	7,0	6,6	6,7	6,5	6,6	6,3	6,5	6,2	6,4	6,3	6,4	-	-
Ipotesi sulle variabili internazionali														
Commercio internazionale	3,2	3,2	3,7	3,7	3,8	3,8	3,6	3,6	3,4	3,4	3,2	3,2	-	-
Prezzo del petrolio (Fob, Brent)	81,8	81,8	75,8	75,8	73,0	73,0	71,2	71,2	70,2	70,2	69,4	69,4	-	-
Cambio dollaro/euro	1,09	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	-	-

Fonte: PSB 2025-29.
(1) La crescita cumulata è stata calcolata come capitalizzazione della variazione del PIL sui vari anni. – (2) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio. Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali.

L'apporto delle esportazioni nette resta pressoché neutrale su tutto il periodo di previsione rispetto al QMT, così come il contributo delle scorte.

Rispetto alle variabili nominali, viene pressoché confermato lo scenario tendenziale. La variazione del deflatore del PIL è analoga a quella del QMT, solo un decimo più elevata nel 2026. Le differenze sul PIL nominale rispecchiano quindi in larga parte la diversa crescita dell'economia. Nello scenario programmatico del Governo il PIL nominale aumenta del 3,3 per cento nel 2025, come nel tendenziale, per poi rallentare in misura graduale negli anni successivi, fino ad arrivare al 2,6 per cento a fine periodo. Rispetto al QMT si riscontra una dinamica del PIL nominale più sostenuta nel 2025 e 2027 (0,3 e 0,1 punti percentuali rispettivamente) e più contenuta nel 2029 (0,1 per cento), a riflesso delle differenze sul prodotto in volume; nel 2026 la differenza col quadro tendenziale (0,1 per cento) è invece imputabile al deflatore del PIL.

La maggiore crescita attiva moderatamente l'occupazione. Le unità di lavoro (ULA) aumentano lievemente rispetto al QMT, in misura complessivamente simile al PIL al termine del periodo di previsione. Analogamente, il tasso di disoccupazione è atteso in ulteriore calo rispetto al QMT nell'orizzonte di previsione, per uno o due decimi all'anno, attestandosi poco sopra il sei per cento a fine periodo (6,3 nel 2029).

3.2.1 La validazione del quadro macroeconomico programmatico

L'UPB ha concluso la procedura di validazione delle previsioni macroeconomiche programmatiche del PSB 2025-29. Poiché la manovra non incide sul 2024, le previsioni programmatiche si differenziano da quelle tendenziali (la cui validazione viene discussa nel paragrafo 2.3.2) soltanto nel periodo 2025-29 e questo è il periodo sul quale s'incentra la validazione del QMP (per il 2024 si veda dunque il paragrafo 2.3.2 sulla validazione del quadro tendenziale). L'esercizio di validazione delle previsioni programmatiche del Governo è realizzato sulla base di informazioni di massima fornite dal MEF sulla composizione della manovra di bilancio, elaborate dall'UPB tenendo conto delle indicazioni del PSB. L'effettiva e specifica articolazione delle misure di finanza pubblica verrà precisata con la legge di bilancio.

Nello specifico, le misure prospettate nel PSB riguardo alle politiche invariate considerano il rifinanziamento in via permanente dello sgravio sui contributi sociali a carico dei lavoratori, l'accorpamento delle aliquote Irpef su tre scaglioni, il rinnovo dei contratti pubblici e il rifinanziamento delle missioni di pace. Il Governo considera anche necessario sostenere la sanità pubblica, impegnandosi a far crescere la relativa spesa in misura superiore all'aggregato di spesa netta. Il PSB delinea inoltre un sostegno agli investimenti pubblici negli anni successivi all'esaurirsi del PNRR. Tale componente strutturale, che costituisce uno dei fattori considerati dalle regole della nuova *governance* economica ai fini dell'estensione del periodo dell'aggiustamento di bilancio, contribuisce a mantenere

il profilo degli investimenti pubblici (in particolare quelli finanziati con risorse nazionali) su livelli superiori al tre per cento del PIL. Dal lato delle coperture nel PSB si considerano il ricorso al deficit e le risorse derivanti da misure di contrasto dell'evasione fiscale e dal contenimento della spesa.

Le previsioni programmatiche del MEF sul PIL reale e nominale appaiono nel complesso coerenti con quelle del *panel* dell'UPB, in quanto sono comprese nell'intervallo di validazione (fig. 3.1). La crescita del PIL reale nel QMP del MEF si attesta nel 2025 sull'estremo superiore delle previsioni del *panel*, mentre tende ad allinearsi alle proiezioni mediane, rappresentate quasi sempre dall'UPB (fig. 3.2), negli anni successivi dell'intervallo temporale del PSB. Nello scenario programmatico del PSB il livello del prodotto reale risulterebbe nel 2029 superiore al valore del 2023 per 5,6 punti percentuali, poco più elevato del livello stimato dall'UPB e coincidente con il valore più alto delle proiezioni del *panel* (fig. 3.3).

Fig. 3.1 – Scenari di previsione programmatica del Governo e del *panel* UPB
(tassi di crescita annuali)

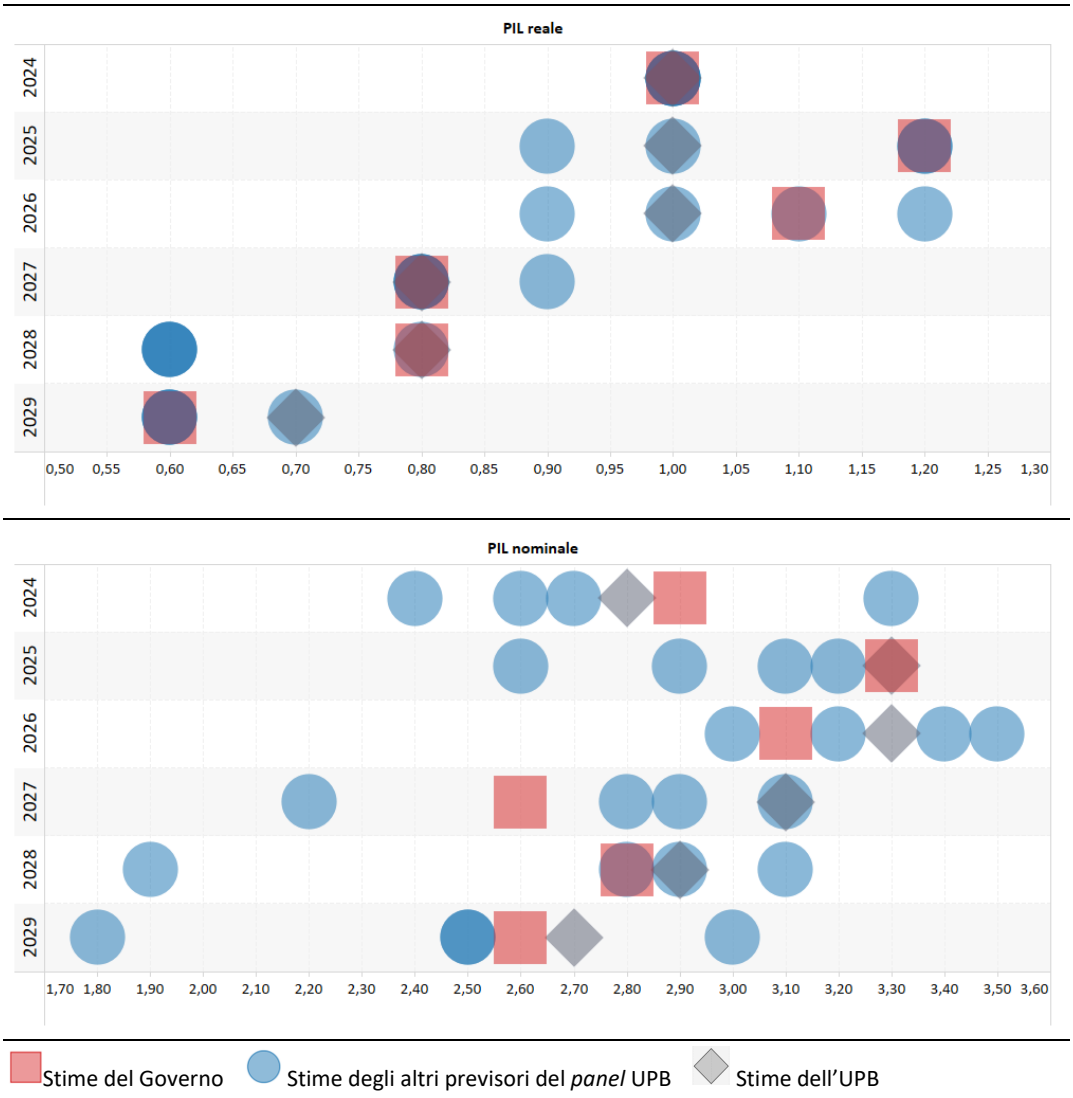


Fig. 3.2 – PIL reale e nominale, andamento programmatico
(tassi di crescita annuali)

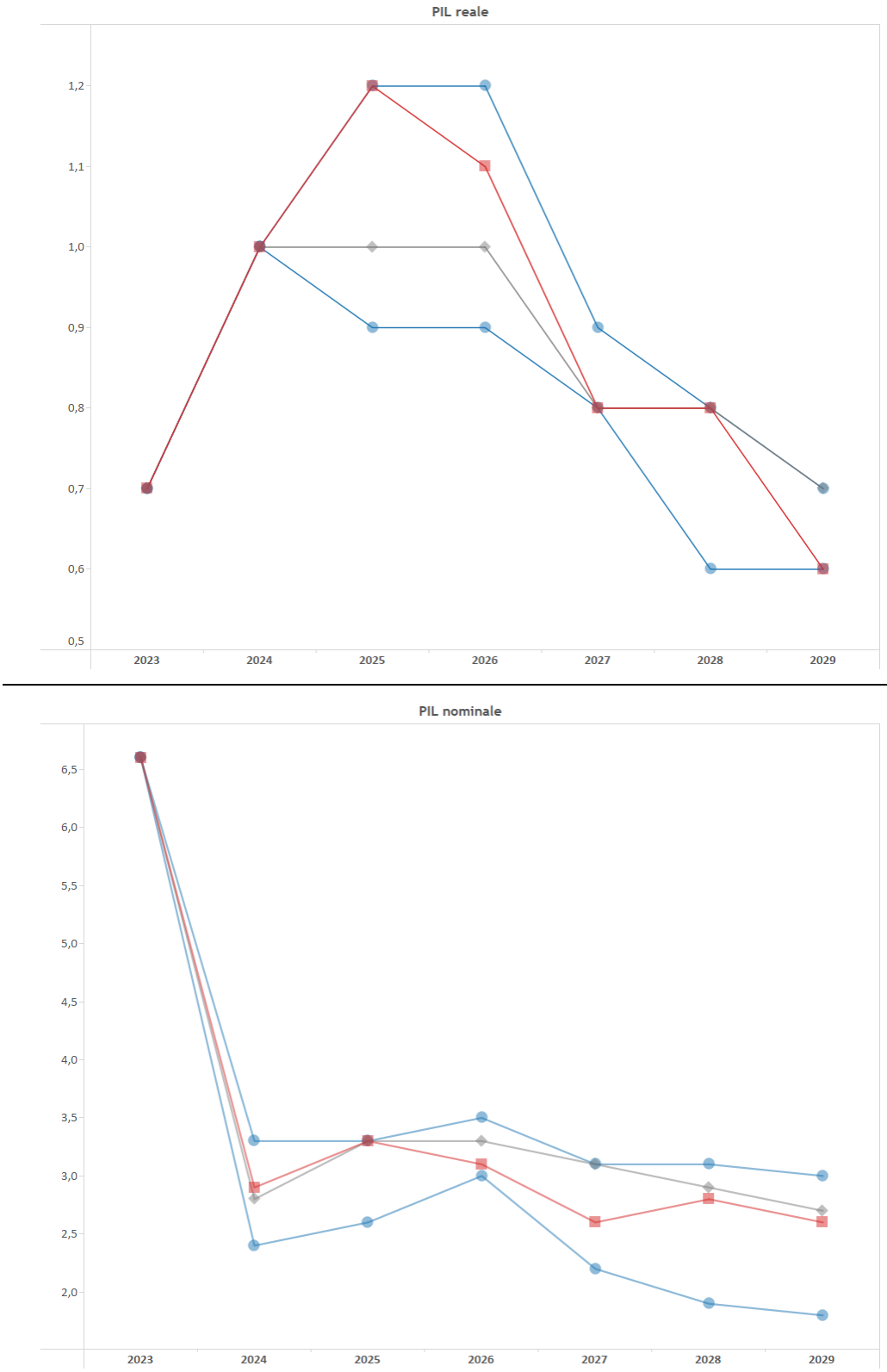
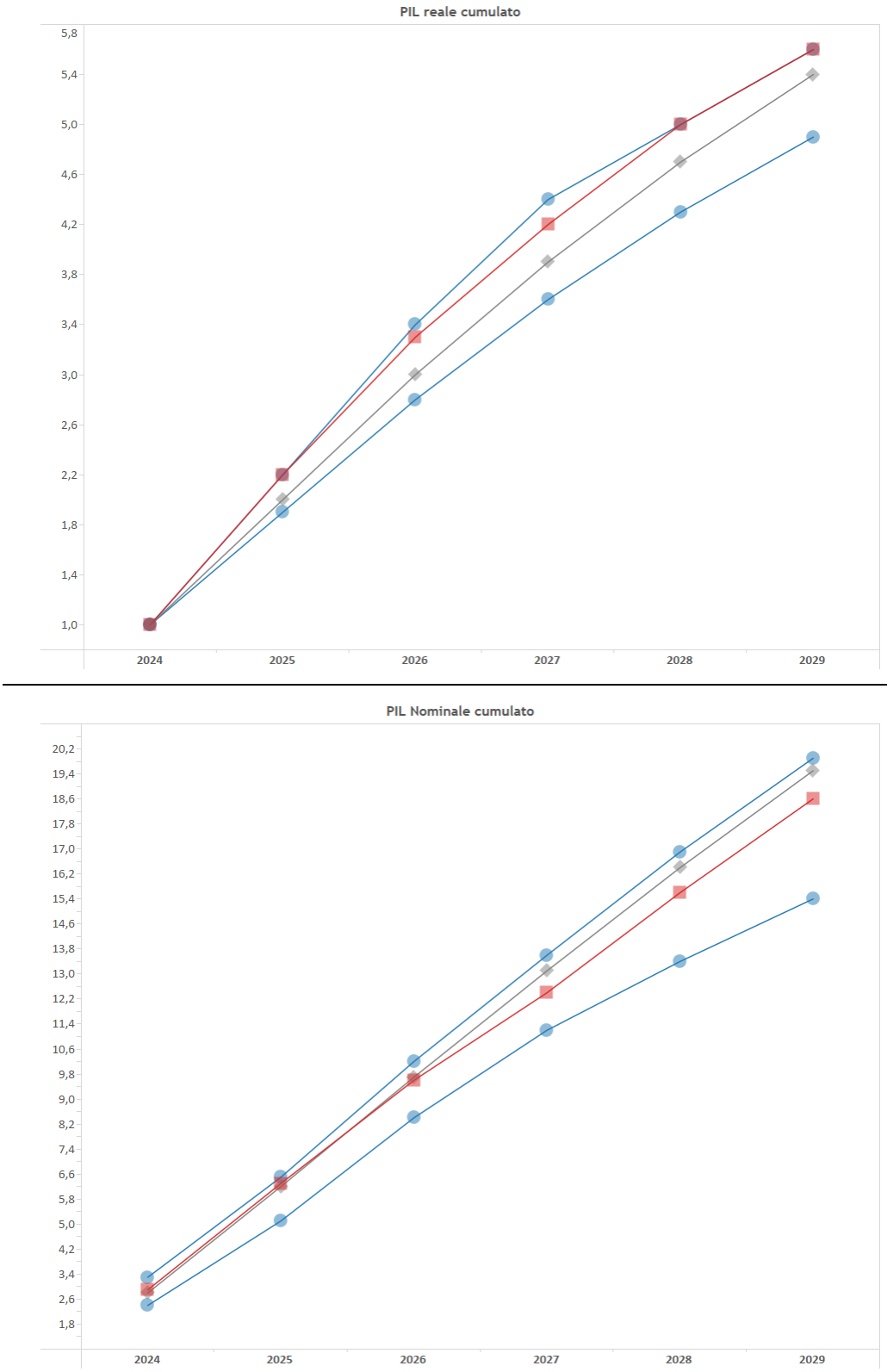


Fig. 3.3 – Crescita cumulata programmatica del PIL
(variazioni percentuali rispetto al livello del 2023)



Le previsioni programmatiche sulla crescita reale del PIL delineate nel QMP del MEF sono ritenute plausibili in quanto sono ricomprese nell'intervallo di variazione del *panel* dell'UPB. La variazione del PIL reale attesa per il 2025 si colloca tuttavia sull'estremo superiore dell'intervallo di previsione del *panel* ed è più elevata della previsione dell'UPB. Le proiezioni del MEF per gli anni successivi prefigurano una moderazione della crescita del PIL. Nel triennio 2027-29 l'espansione dell'attività economica delineata dal PSB appare simile a quella dell'UPB e si situa in un intervallo contrassegnato dalla modesta distanza tra le proiezioni mediane e il limite superiore del *panel* dell'UPB.

La stima del PSB sugli impatti macroeconomici cumulati della manovra sull'attività economica nel periodo di programmazione del PSB è accettabile. La stima del QMP sull'incremento del PIL complessivo a fine periodo (0,3 punti percentuali) è uguale a quella dell'UPB e risulta inferiore rispetto all'impatto stimato da altri previsori del *panel*. Nel QMP del Governo la manovra avrebbe effetti sulla crescita soprattutto nei primi anni, mentre al termine dell'orizzonte previsivo gli impatti sarebbero modesti o lievemente negativi; questo profilo temporale trova nel complesso riscontro nelle stime dei componenti del *panel,* tra cui l'UPB.

La composizione della crescita presentata nel QMP del PSB, sospinta in larga misura dalla domanda interna a fronte di un apporto marginale di quella estera netta, appare complessivamente coerente con le evidenze del *panel,* sebbene con qualche differenza di dettaglio. Nel 2025 il sostegno delle componenti interne di domanda prefigurato dal MEF eccede lievemente l'estremo superiore dell'intervallo di variazione del *panel*. La crescita dei consumi finali nazionali recepisce la differente valutazione sull'evoluzione dei consumi pubblici, più sostenuta nel quadro del MEF rispetto alle stime del *panel*. La previsione dei consumi delle famiglie, che nel QMP recepiscono il rinnovo dello sgravio fiscale sui lavoratori, ricade nell'intervallo di variazione, sebbene in prossimità del limite superiore del *panel* dell'UPB. Negli anni successivi (2026-29) la variazione dei consumi privati attesa dal MEF è accettabile, in quanto si colloca in prossimità delle mediane del *panel* e della previsione dell'UPB. L'accumulazione di capitale nel quadro programmatico del MEF appare plausibile, in quanto ricade nell'intervallo di variazione definito dal *panel* UPB, ma con qualche rischio. La crescita degli investimenti per il 2025 è stimata nel QMP in rallentamento, coerentemente con le valutazioni del *panel*, mentre dal 2026 si riscontrano alcuni divari; nel PSB si delinea una fase ancora espansiva del processo di accumulazione, nell'anno finale del PNRR, a fronte di proiezioni in rallentamento se non in flessione formulate dal *panel* UPB. La mediana delle previsioni è infatti lievemente negativa per cui la proiezione del MEF appare elevata e coincide con il limite superiore dell'intervallo di variazione del *panel*. Nel triennio 2027-29 il QMP prospetta un'evoluzione degli investimenti più moderata; il tasso di espansione è confrontabile con quello previsto dall'UPB e dalla mediana del *panel* tranne che nell'anno finale delle previsioni, quando risulta più basso. Il profilo delle esportazioni nel QMP è simile a quello dello scenario tendenziale, validato dall'UPB nelle scorse settimane (si veda al riguardo il paragrafo 2.3.2). La dinamica delle importazioni, che si intensifica in virtù della manovra,

ricade tra la mediana e i valori più elevati del *panel*, mentre è invece valutata su valori inferiori a quelli mediani nel triennio finale del PSB.

Con riferimento alle grandezze nominali, le proiezioni sulla dinamica del deflatore dei consumi privati nel QMP del PSB sono ricomprese nell'intervallo di validazione del *panel*. La variazione dei prezzi stimata dal MEF sull'intero periodo di previsione, simile a quella dello scenario tendenziale, rivela un impatto complessivamente marginale della manovra di bilancio sulle variabili relative alle grandezze nominali. A partire dal 2026 la dinamica del deflatore dei consumi delle famiglie si situa su valori coerenti con l'obiettivo della BCE, similmente alla mediana delle previsioni programmatiche del *panel* UPB e alle stime dell'UPB.

La variazione del deflatore del PIL nello scenario programmatico del MEF è plausibile poiché si colloca in prossimità della mediana del *panel*. La dinamica del deflatore del PIL è nella media del periodo marginalmente inferiore rispetto alle previsioni formulate dall'UPB e della mediana del *panel,* verso le quali tende a convergere al termine dell'orizzonte del PSB.

Tenuto conto delle proiezioni sull'andamento del PIL reale e del deflatore del PIL, la dinamica programmatica del PIL nominale attesa dal MEF risulta accettabile, in quanto è ricompresa nell'intervallo di variazione del *panel*. Nel 2025 la crescita del PIL nominale si situa sul valore più elevato delle attese dei previsori del *panel*, che corrisponde alla previsione dell'UPB, per effetto dell'elevata dinamica del prodotto in volume attesa nel PSB. Negli anni successivi il PSB prospetta invece un profilo del PIL nominale più coerente con le evidenze del *panel*, in quanto non eccede la mediana del *panel* dell'UPB.

3.2.2 Alcuni fattori di rischio delle previsioni

Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana risulta esposto a diversi rischi, prevalentemente di natura esogena, derivanti da fattori internazionali o dall'evoluzione delle politiche economiche e monetarie. Tenendo conto anche dell'ultima pubblicazione di dati trimestrali di contabilità nazionale, di venerdì scorso, i rischi appaiono ora orientati al ribasso sia nel breve (a differenza di quanto indicato nella lettera di validazione del quadro tendenziale) sia nel medio periodo, come già rilevato in occasione della validazione del DEF 2024.

Le tensioni geopolitiche e la fragilità del commercio mondiale. La situazione geopolitica, deteriorata da anni per i conflitti in corso, è rapidamente peggiorata negli ultimi giorni, a causa del moltiplicarsi e dell'estensione degli attori coinvolti negli scontri in Medio Oriente; al contempo, non si intravedono soluzioni nel breve termine alla guerra in Ucraina. Queste guerre, che già incidono sugli scambi internazionali e sui prezzi delle materie prime, hanno ripercussioni che potrebbero acuirsi velocemente lungo l'orizzonte di previsione. Le proiezioni sul commercio mondiale risultano fondamentali, poiché

l'atteso rafforzamento non si prospetta uniforme, né a livello geografico né settoriale. In Europa persiste la fase di stallo dell'economia tedesca, il cui settore industriale è strettamente interconnesso con quello italiano. Inoltre, potrebbero inasprirsi le barriere commerciali e la frammentazione degli scambi, già in atto.

La dinamica degli investimenti e il PNRR. Gli investimenti rappresentano la variabile più incerta nel quadro macroeconomico. Nel medio termine, alcune criticità potrebbero emergere dall'evoluzione dei progetti finanziati con il programma NGEU, specialmente considerando la concentrazione degli interventi nei prossimi due anni, che potrebbe causare colli di bottiglia nell'offerta. L'inizio della fase di riduzione dei tassi ufficiali da parte della BCE darà un impulso positivo alla crescita; tuttavia l'esatta tempistica dei prossimi ribassi e la trasmissione degli effetti dipendono da numerosi fattori. La quantificazione dell'impatto è quindi difficile, anche in virtù degli elevati livelli già raggiunti dall'accumulazione di capitale negli anni passati in Italia.

L'avversione al rischio dei mercati e le politiche monetarie. I prezzi dei titoli azionari rimangono elevati, mentre i premi al rischio sui titoli obbligazionari, nonostante la volatilità osservata nei mesi scorsi, si sono ridotti rispetto all'autunno. L'avversione al rischio da parte degli operatori di mercato è relativamente bassa, ma potrebbe mutare rapidamente; saranno decisive le prossime azioni delle banche centrali, i potenziali cambiamenti delle politiche economiche globali, anche in seguito alle diverse scadenze elettorali previste quest'anno., oltre all'evoluzione dei conflitti in corso.

Rischio climatico e ambientale. I rischi ambientali, in particolare quelli legati a condizioni climatiche avverse, rimangono rilevanti. Oltre a influenzare i prezzi dei beni alimentari e dell'energia, eventi meteorologici estremi possono danneggiare il tessuto produttivo di diverse attività economiche, dall'agricoltura al turismo. Inoltre, la maggiore frequenza di eventi estremi induce sia i Governi sia gli operatori privati ad aumentare gli accantonamenti di risorse per gestire le emergenze, riducendo gli spazi per misure espansive.

3.2.3 Le previsioni macroeconomiche dell'UPB

Nello scenario a legislazione vigente dell'UPB si prospetta una fase di moderata espansione, caratterizzata da una crescita del PIL nel biennio 2024-25, rispettivamente dell'1,0 e dello 0,8 per cento (tab. 3.4)**.** La ripresa, pur moderata, sarebbe sostenuta dal miglioramento del commercio mondiale, dal calo delle pressioni inflazionistiche e dalla progressiva ripresa del mercato del lavoro. Sarà cruciale anche il contributo del PNRR, fino al 2026, anno oltre il quale le politiche economiche nazionali dovrebbero porre un'attenzione particolare per evitare un rallentamento significativo. Il triennio 2027-29 potrebbe comportare delle sfide significative per l'economia italiana, per mantenere un profilo di crescita sostenuta i con l'attenuarsi degli stimoli di bilancio, finanziati sia con risorse nazionali sia con fondi europei.

Tab. 3.4 – Il quadro macroeconomico programmatico e tendenziale dell'UPB (1) (2)

	2024		2025		2026		2027		2028		2029		Crescita cumulata	
	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.
PIL e domanda														
PIL	1,0	1,0	1,0	0,8	1,0	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8	5,4	5,1
Importazioni	-1,2	-1,2	3,3	3,1	3,4	3,2	3,3	2,8	2,9	2,6	2,8	2,6	15,3	13,8
Consumi finali nazionali	0,4	0,4	0,8	0,5	0,9	0,6	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	4,2	3,3
Consumi famiglie	0,3	0,3	1,1	0,7	1,1	0,8	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	5,6	4,6
Spesa della PA	0,9	0,9	-0,3	-0,2	0,3	0,1	-0,7	-0,3	-0,7	-0,3	-0,3	-0,2	-0,8	0,0
Investimenti	2,1	2,1	1,2	0,8	0,5	0,9	0,8	-0,7	0,8	0,4	0,8	1,2	6,4	4,8
Esportazioni	0,8	0,8	3,0	3,0	3,5	3,5	3,1	3,1	3,0	3,0	2,8	2,8	17,3	17,3
Contributi alla crescita del PIL (1)														
Esportazioni nette	0,7	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	1,0	1,5
Scorte	-0,5	-0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,8	0,8	0,9	0,6	0,8	0,6	0,8	0,4	0,6	0,6	0,6	0,7	4,6	3,8
Prezzi														
Deflatore importazioni	-1,8	-1,8	1,3	1,3	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,5	1,5	5,7	5,6
Deflatore esportazioni	-0,5	-0,5	1,5	1,5	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	7,5	7,4
Deflatore PIL	1,8	1,8	2,3	2,2	2,3	2,1	2,2	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	13,4	12,7
PIL nominale	2,8	2,8	3,3	3,0	3,3	3,0	3,1	2,6	2,9	2,8	2,7	2,8	19,5	18,3
Deflatore consumi	1,2	1,2	1,7	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	11,3	11,3
Mercato del lavoro														
Tasso di disoccupazione	7,1	7,1	6,8	7,0	6,6	6,8	6,4	6,7	6,2	6,4	6,2	6,3	-	-
Ipotesi sulle variabili internazionali														
Commercio internazionale	3,2	3,2	3,7	3,7	3,8	3,8	3,6	3,6	3,4	3,4	3,2	3,2	-	-
Prezzo del petrolio (Fob, Brent)	81,8	81,8	75,8	75,8	73,0	73,0	71,2	71,2	70,2	70,2	69,4	69,4	-	-
Cambio dollaro/euro	1,09	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	-	-

(1) La crescita cumulata è stata calcolata come capitalizzazione della variazione del PIL sui vari anni. – (2) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio. Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali.

Le previsioni dell'UPB di crescita del PIL per l'anno in corso, pari all'1,0 per cento, sono state definite prima del rilascio dei conti trimestrali del 4 ottobre, quando la variazione acquisita e corretta per gli effetti di calendario si stimava intorno allo 0,8 per cento. I nuovi dati ridurrebbero le attese sul PIL reale di quest'anno per circa due decimi di punto percentuale, mentre confermano le attese sul PIL nominale. L'espansione prevista nella seconda metà dell'anno si basa sulle stime recenti dell'UPB, che prefigurano un'attività economica in aumento, sebbene a ritmi molto contenuti. Nel breve termine la crescita sarebbe prevalentemente trainata dai servizi dal lato dell'offerta e dalla domanda interna per quanto attiene alle componenti di spesa.

Nel 2025 il PIL dovrebbe registrare una crescita dello 0,8 per cento, sostenuta in gran parte dalla domanda derivante dalla domanda estera, in ripresa dopo la battuta d'arresto del 2023. Il commercio estero sarebbe quindi un motore importante,

beneficiando di un'espansione dei flussi commerciali globali del 3,7 per cento. Anche la domanda interna darebbe un contributo positivo al PIL di oltre mezzo punto percentuale, a cui si affiancherebbe un apporto marginale dagli *stock* di magazzino. Tali contributi dovrebbero rimanere relativamente stabili nel periodo 2026-29, seppure con una perdita di tono nel 2027 per via del minore contributo degli investimenti pubblici.

I consumi privati, previsti in crescita dello 0,3 per cento nel 2024, sono attesi mantenere un andamento moderato, rispetto al PIL, nel quadro tendenziale. Nel 2025, grazie a un mercato del lavoro in miglioramento e alla crescita del potere d'acquisto derivante dalla flessione dell'inflazione, i consumi delle famiglie dovrebbero aumentare marginalmente (0,7 per cento). Questo rafforzamento non sarà solo frutto di fattori congiunturali, ma anche di un progressivo recupero della fiducia, mentre non si include l'estensione degli interventi sul cuneo fiscale, che vengono considerati nel quadro programmatico. Nel medio termine, fino al 2029, i consumi seguirebbero una traiettoria di crescita e comunque più vivace rispetto a quanto prefigurato per l'anno in corso, grazie alla stabilizzazione dei prezzi e a un'occupazione in miglioramento.

Sul fronte della spesa pubblica a legislazione vigente si prevede una crescita di quasi un punto percentuale per l'anno in corso, seguita da una contrazione nel 2025, pari al -0,2 per cento e da una fase di debolezza che si estenderebbe al restante periodo 2026-29. Ciò riflette anche la necessità di non superare la traiettoria della spesa netta indicata nel PSB, oltre al venire meno dal 2027 della componente di spesa corrente del PNRR.

L'accumulazione di capitale, dopo il picco del 4,7 per cento nel 2023, crescerebbe nel quadro tendenziale dell'UPB a ritmi più simili a quelli delle medie storiche nel biennio 2024-2025, con un incremento medio dell'1,5 per cento. Tuttavia, nel medio termine si attende una crescita più modesta, con una media dello 0,5 per cento all'anno nel periodo 2026-29. Il 2027 si presenterebbe come un anno cruciale, con un calo previsto dello 0,7 per cento, dovuto in gran parte alla riduzione degli investimenti pubblici sulla base delle attuali scadenze sul PNRR. In particolare, il settore delle costruzioni registrerebbe una contrazione del 2,4 per cento nel 2027, prima di una ripresa che si stima avvenire solamente a partire dall'ultimo anno dell'orizzonte di previsione.

Le esportazioni, dopo una crescita dello 0,8 per cento nel 2024, sono previste in rafforzamento nel 2025, con un incremento del 3,0 per cento, grazie alla ripresa degli scambi internazionali. Nel quadriennio 2026-29, le esportazioni manterrebbero una dinamica costante, intorno al tre per cento, con le importazioni che crescerebbero nello stesso periodo a una media del 2,8 per cento annuo. Per effetto di tali dinamiche, il contributo della domanda estera netta al PIL resterebbe quindi leggermente positivo.

Sul mercato del lavoro lo scenario tendenziale dell'UPB prefigura una prosecuzione della fase di espansione lievemente superiore ai ritmi produttivi nei primi anni; l'occupazione (misurata in termini di ULA) aumenterebbe dell'1,3 per cento quest'anno e dell'1,0 per cento nel 2025. Tuttavia, nel medio termine la dinamica occupazionale si

attenuerebbe, con un incremento medio annuo dello 0,7 per cento tra il 2026 e il 2029. Il tasso di occupazione dovrebbe continuare a rafforzarsi in modo monotono, passando dal 62,0 per cento atteso per il 2024 al 64,7 per cento nel 2029. Di conseguenza il tasso di disoccupazione mostrerebbe una riduzione graduale e progressiva, dal 7,1 per cento per l'anno in corso fino al 6,3 per cento nel 2029.

Per quanto riguarda i prezzi, dopo il forte rallentamento nell'anno in corso il deflatore dei consumi (all'1,2 per cento dal 5,2 per cento del 2023), dovrebbe accelerare all'1,7 per cento nel 2025, un valore comunque basso nel confronto storico. Nel periodo 2026-29, la dinamica dei prezzi si stabilizzerebbe nell'intorno del 2,0 per cento, in linea con gli obiettivi di politica monetaria della BCE. Questo scenario rifletterebbe una fase di consolidamento economico, accompagnata da una normalizzazione dei prezzi energetici e da una ripresa graduale della domanda aggregata. Anche il deflatore del PIL seguirebbe un andamento simile, mantenendosi su dinamiche intorno ai due punti percentuali nella media dell'orizzonte di previsione.

Su tale scenario si innestano le misure che il Governo intende adottare sulla base dei margini di bilancio previsti dal PSB. Nel QMP dell'UPB, la manovra avrebbe un impatto espansivo di due decimi di punto percentuale di PIL nel 2025 e di un decimo nel 2026-27, mentre sarebbe lievemente restrittiva nel 2029.

Nel 2025 il PIL nel quadro programmatico dell'UPB crescerebbe grazie all'aumento dei consumi privati, favorito dalla riduzione del cuneo fiscale e dalla maggiore accumulazione di capitale. Queste dinamiche compenserebbero l'incremento delle importazioni, stimolato dalla più forte domanda interna. Tale crescita non dovrebbe incidere significativamente sull'andamento dei prezzi, ma favorirebbe un incremento della domanda di lavoro, con un miglioramento medio del tasso di occupazione di tre decimi di punto per ciascun anno nel periodo 2024-29 e una continua flessione del tasso di disoccupazione.

Nello scenario dell'UPB la manovra incrementerebbe il PIL complessivamente di 0,3 punti percentuali nel periodo 2024-29. Questo risultato deriverebbe dal maggiore contributo della domanda interna, principalmente per investimenti, oltre che dai consumi privati; la spesa della pubblica Amministrazione subirebbe invece una flessione in termini reali, coerentemente con gli obiettivi di consolidamento delineati nel PSB. Per quanto riguarda gli scambi con l'estero, le esportazioni resterebbero invariate rispetto al QMT, mentre l'incremento delle importazioni attenuerebbe parzialmente lo stimolo derivante dalle spese delle famiglie e dagli investimenti.

3.2.4 La stima del prodotto potenziale nel medio termine per l'economia italiana

Lo scorso 30 aprile è entrata in vigore la riforma del Patto di Stabilità e Crescita, che si basa su una traiettoria della spesa netta determinata anche in funzione del prodotto

potenziale. Le nuove regole del Patto mettono al centro del meccanismo della sorveglianza fiscale un singolo indicatore, la spesa primaria netta, la cui traiettoria, specifica per ogni paese che si trova con deficit o debito superiore alle soglie di riferimento, deve essere compatibile nel medio periodo con una riduzione plausibile del debito oltre a rispettare alcune salvaguardie numeriche comuni[42] (si veda al riguardo il Capitolo 4, nel quale si discute in maniera estesa la traiettoria dell'Italia). Malgrado le profonde modifiche apportate alla *governance* europea dalla riforma, la stima del prodotto potenziale, variabile non osservabile e la cui quantificazione può essere inferita soltanto indirettamente, continua a ricoprire un ruolo centrale nel nuovo sistema di regole di bilancio europee. Da un lato il potenziale viene utilizzato per depurare la spesa dalle componenti cicliche, dall'altro è un indicatore chiave per proiettare il tasso di crescita del PIL sugli orizzonti temporali meno ravvicinati poiché da un certo punto in poi si ipotizza che il PIL effettivo cresca allo stesso tasso di quello potenziale.

La stima del prodotto potenziale viene effettuata con la metodologia concordata a livello europeo (EUCAM) della funzione di produzione[43]. Nello specifico la funzione di produzione è una Cobb-Douglas a rendimenti costanti di scala del tipo:

$$\bar{Y}_t = f(\bar{A}_t, \bar{L}_t, K_t)$$

In questa formulazione, mentre il capitale *(K_t)* è preso al valore corrente, calcolato con il metodo dell'inventario permanente, per stimare il prodotto potenziale dai valori correnti del lavoro (L_t) e della produttività totale dei fattori *(A_t)* vengono estratte le componenti di *trend* attraverso dei filtri statistici. Per la produttività il filtro statistico è applicato direttamente alla relazione che lega la produttività stessa alla capacità produttiva utilizzata. Per il lavoro, invece, si scompone dapprima lo stesso nelle sue componenti, ovvero popolazione in età lavorativa (POPW), tasso di partecipazione (PARTS), tasso di occupazione (1-NAWRU) che non accelera l'inflazione (salariale) e ore lavorate *pro capite* (HOURST),

$$LP = POPW * PARTS * (1 - NAWRU) * HOURST$$

Il lavoro potenziale si ottiene dalla formula sopra estraendo, anche qui per mezzo di un filtro statistico, la disoccupazione potenziale (NAWRU) dalla relazione che lega la disoccupazione effettiva all'inflazione salariale. Nel proiettare le previsioni oltre l'orizzonte originario delle previsioni stesse la metodologia assume che nell'arco dei tre anni successivi all'ultimo anno di previsione l'*output gap*, ovvero la differenza tra il prodotto effettivo e quello potenziale, si annulli.

[42] Per maggiori dettagli si veda Marco Cacciotti, Alexandre Lucas Cole, Cecilia Gabbriellini, Elena Giachin Ricca e Flavio Padrini (2024) "The New EU Stability and Growth Pact and its Fiscal Implications for Italy", Nota di lavoro UPB 1/2024, luglio.

[43] Karel Havik, Kieran Mc Morrow, Fabrice Orlandi, Christophe Planas, Rafal Raciborski, Werner Röger, Alessandro Rossi, Anna Thum-Thysen, Valerie Vandermeulen (2014) "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps", European Economy – Economic Papers 535.

Nel caso di un paese che si impegni ad adottare riforme strutturali il PSB, ovvero il documento principale di programmazione economica e *governance* fiscale dei paesi membri dell'Unione europea, può avere un orizzonte fino a sette anni ai quali vanno aggiunti 10 anni di proiezioni per monitorare la traiettoria della spesa e del debito. L'approccio concordato in ambito UE prevede l'uso di diverse metodologie, a seconda dell'orizzonte di previsione. Per formulare quindi le traiettorie di spesa netta e debito occorre anche proiettare in avanti il prodotto nel medio periodo. Considerando come primo anno di aggiustamento il 2025, con il Piano presentato quest'anno c'è quindi bisogno di avere delle proiezioni del prodotto potenziale fino al 2041. Nel complesso del *framework* di regole europee per ottenere proiezioni del prodotto potenziale a così lungo termine bisogna raccordare tre metodologie di stima, ovvero quelle cosiddette *t+5*, *t+10* e, per brevità, quella *t+50* adottata dall'*Ageing Working Group* (AWG) per le proiezioni di lungo termine[44]. Le tre metodologie si rifanno tutte all'approccio della funzione di produzione, adottando via via che l'orizzonte si allunga ipotesi *ad hoc* sull'evoluzione di specifiche variabili[45].

Nel medio periodo la crescita converge verso quella adottata dall'Aging Working Group. Con la procedura *t+5* si arriva nel 2028 alla chiusura dell'*output gap*, successivamente con la *t+10* si ottengono le stime del potenziale fino al 2033 quando la disoccupazione non inflazionistica (NAWRU) converge a quella strutturale stimata dalla Commissione europea (la c.d. àncora). Si ipotizza poi che dal 2033 in tre anni, quindi al 2036, la crescita potenziale converga linearmente alla crescita ottenuta in seno all'AWG e vi coincida fino alla fine dei 10 anni successivi alla fine del Piano, in questo caso il 2041. È necessario sottolineare che per il calcolo di tale sentiero del potenziale l'UPB, similmente a quanto fatto dal MEF per ragioni di prudenza, ha utilizzato le previsioni soltanto fino al 2025.

Nel lungo periodo il contributo del lavoro si stima mediamente modesto; le spinte principali giungono dal capitale e dalla produttività di tutti i fattori (TFP). La tabella. 3.5 e la figura 3.4 riassumono la dinamica del prodotto potenziale e dei contributi delle sue componenti dal 1966 al 2033 ottenuti applicando le metodologie *t+5* e *t+10* partendo dal quadro programmatico dell'UPB (commentato nel paragrafo 3.2.1). Nel complesso del periodo storico esaminato (1966-2023) la crescita del prodotto potenziale sarebbe stata di poco inferiore al due per cento e determinata quasi completamente e in misura equivalente dal contributo del capitale e della TFP, in quanto il contributo del lavoro è risultato mediamente debole. Nel dopo guerra l'aumento della popolazione in età lavorativa è stato in larga parte compensato dall'incremento della disoccupazione e dalla riduzione delle ore lavorate, con un tasso di partecipazione pressoché stabile fino al termine degli anni Novanta. Nell'avvio del nuovo millennio, fino alla pandemia, la popolazione in età lavorativa ha smesso di crescere, il tasso di partecipazione è

[44] Per maggiori dettagli si veda European Commission (2023) "2024 Aging Report: Underlying Assumptions & Projection Methodologies", European Economy: Institutional Paper 257, November.

[45] Rimandando nuovamente alla nota 2 per maggiori dettagli, nella terminologia della Commissione europea gli anni da *t* a *t+2* sono gli anni di previsione, da *t+3* a *t+5* sono gli anni di chiusura dell'*output gap*, da *t+6* a *t+10* gli anni di convergenza del *NAWRU* alla disoccupazione strutturale.

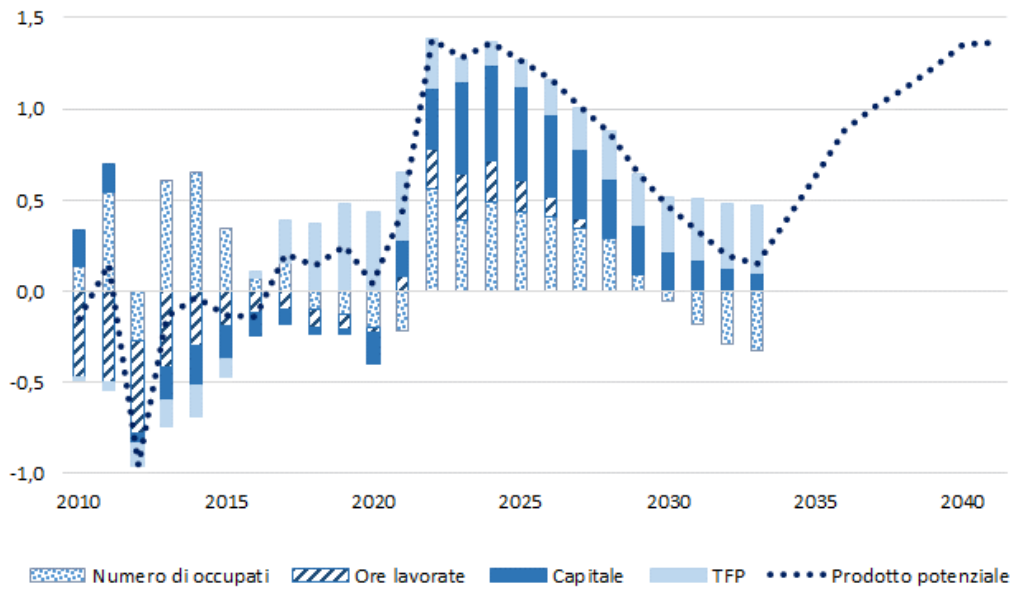
aumentato, ma le ore lavorate si sono ridotte ulteriormente; la disoccupazione non ha inciso molto nelle medie del periodo in quanto ha oscillato, tra fasi di ciclo positivo e crisi dei debiti sovrani. La produttività ha contribuito al potenziale in misura dominante fino alla fine degli anni Settanta, dando un apporto quasi doppio rispetto a quello del capitale. Nella media del primo periodo di osservazione (1966-1980) il prodotto potenziale si è sviluppato di oltre il quattro per cento.

Tab. 3.5 – Prodotto potenziale e contributi tra il 1966 e il 2041 (1)
(variazioni percentuali e punti percentuali)

	Prodotto potenziale	Numero di occupati	Ore lavorate	Capitale	TFP
Totale periodo	**1,9**	**0,3**	**-0,2**	**0,8**	**1,0**
1966-1980	4,1	0,3	-0,5	1,5	2,8
1981-2000	1,9	0,3	0,0	0,8	0,9
2001-2020	0,3	0,3	-0,3	0,2	0,0
2021-2033	0,8	0,2	0,1	0,3	0,3
2034-2041	1,0	-	-	-	-

Fonte: medie di periodo.
(1) Per via del raccordo del potenziale a quello dell'AWG tra il 2033 e il 2036 non è possibile ottenere i contributi delle componenti tra il 2034 e il 2041.

Fig. 3.4 – Prodotto potenziale e contributi (1)
(variazioni percentuali e contributi)



(1) Per via del raccordo del potenziale a quello dell'AWG tra il 2033 e il 2036 non è possibile ottenere i contributi delle componenti tra il 2034 e il 2041.

Dagli anni Ottanta ai primi anni del nuovo millennio la crescita del prodotto potenziale si è via via affievolita, in conseguenza di un minore apporto della produttività e del capitale (tab. 3.5)**.** Tra i primi anni Ottanta e la fine del millennio il prodotto potenziale ha dimezzato la sua dinamica, comunque ancora elevata, per via del rallentamento riguardante i contributi del capitale e della TFP. Nei primi 20 anni del nuovo millennio, invece, la crescita del potenziale si è fortemente ridotta e in particolare la produttività multifattoriale, precedentemente uno dei *driver* principali, ha smesso di sostenere il potenziale.

In prospettiva, dopo la lunga stasi nei primi 20 anni del nuovo millennio la crescita potenziale appare in miglioramento. Secondo le stime dell'UPB dall'uscita della pandemia sarebbe in atto un recupero del prodotto potenziale a cui hanno contribuito le politiche economiche attivate in seguito alla pandemia per sostenere sia l'occupazione (come nel caso del programma europeo temporaneo SURE) sia il capitale tramite gli investimenti del PNRR. Dalla figura 3.4 si può osservare infatti che tra il 2022 e il 2027 il prodotto potenziale tornerebbe a crescere sopra l'uno per cento, trainato sia dal lavoro sia dal capitale, mentre la TFP assumerebbe un ruolo marginale. Nel periodo successivo al 2027, la scadenza del PNRR e la dinamica demografica negativa evidenziano un contributo congiunto di lavoro e capitale che si affievolisce gradualmente, per diventare addirittura negativo nel 2032-33; in questo biennio la crescita del prodotto potenziale resterebbe positiva solo grazie al contributo della TFP. Occorre ricordare, a tale proposito, che la TFP è proiettata in avanti attraverso un filtro statistico, in assenza di "variabili guida", ossia inferendo la tendenza dal passato; ne consegue che la stima di tale variabile per gli anni più distanti dall'ultimo dato storico appare circondata da un'incertezza che si fa progressivamente più ampia.

La demografia sfavorevole impone di puntare sulla produttività per tornare a crescere in misura duratura adottando misure volte a innalzare strutturalmente il potenziale di crescita (si veda al riguardo il paragrafo successivo). Come sottolineato anche nel PSB presentato dal Governo, le prospettive della componente del lavoro appaiono sfavorevoli, date le proiezioni demografiche per il nostro paese. Per crescere in maniera solida e duratura l'Italia, come il resto dei paesi europei, dovrà quindi utilizzare tutte le leve a disposizione da un lato per limitare il più possibile il deterioramento del contributo del fattore lavoro, dall'altro per rafforzare l'apporto del capitale e della produttività. In definitiva, occorrono interventi di riforma volti a innalzare stabilmente e in maniera sostenibile le opportunità di sviluppo.

3.2.5 L'impatto delle riforme del PSB: focus sull'efficienza della PA

Come descritto nel paragrafo 1, il periodo di aggiustamento di bilancio può essere allungato da 4 a 7 anni se affiancato da investimenti e riforme strutturali. Infatti, la nuova *governance* della UE considera la maggiore crescita del PIL conseguente alle

riforme e agli investimenti come una via per garantire la sostenibilità della finanza pubblica. Di conseguenza, per richiedere l'estensione del periodo di aggiustamento, nel Piano sono state delineate riforme in cinque "aree di azione": 1) giustizia; 2) attuazione della riforma fiscale, promozione della *compliance* volontaria a costi ridotti e contrasto all'evasione; 3) miglioramento dell'ambiente imprenditoriale; 4) merito e nuove competenze nella Pubblica amministrazione; 5) miglioramento della programmazione e del governo della spesa pubblica[46]. Secondo il Piano, gli interventi delineati nel documento sono coerenti con gli impegni inclusi nel PNRR e nelle priorità comuni della UE e rispondono alle Raccomandazioni specifiche che il Consiglio della UE ha indirizzato all'Italia negli ultimi anni. Tuttavia, nel Piano gli impegni specifici in termini di obiettivi da raggiungere, tempistiche e indicatori richiesti dagli orientamenti della Commissione sul contenuto dei PSB non sono chiaramente specificati. Si ricorda che l'eventuale mancata realizzazione degli obiettivi del PNRR nelle cinque aree di azione comporterebbe, oltre alla eventuale penalizzazione delle rate, anche un possibile richiesta di maggior aggiustamento di bilancio.

In questo paragrafo, per illustrare il possibile effetto favorevole sulla crescita del programma di riforme contenuto nel Piano, viene condotta una simulazione dell'impatto macroeconomico di uno degli ambiti di riforma che dovrebbe permettere l'estensione del periodo di aggiustamento, ovvero quello della Pubblica amministrazione. In linea con l'analisi condotta nel Piano, viene analizzato l'impatto sia delle riforme già attuate, sia di quelle ancora da attuare e valide per l'estensione del Piano. Tra queste ultime, viene fatta una distinzione tra le riforme già incluse nel PNRR e le nuove. La stima dell'impatto delle riforme già attuate si basa sulla percentuale di traguardi e obiettivi del PNRR raggiunti a fine 2024, mentre l'impatto di quelle del PNRR da attuare risulta dalla differenza delle riforme già attuate rispetto alla somma del totale delle riforme del PNRR. La valutazione è condotta utilizzando il modello QUEST III R&D[47] fornito dalla Commissione europea[48].

La simulazione delle riforme consiste in *shock* con effetti di lungo periodo, con un impatto persistente sul PIL reale e potenziale[49]. Per l'interpretazione dei risultati, è

[46] Nel Piano, sono inoltre delineate ulteriori riforme che il Governo si impegna ad attuare ma che non costituiscono un impegno formale per l'allungamento del periodo di aggiustamento.

[47] Per maggiori dettagli si veda Roeger W., Varga J. e in 't Veld J. (2008), "Structural Reforms in the EU: A simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth", European Economy − Economic Papers 2008-2015 351, Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.

[48] Nel tradurre le riforme strutturali in variazioni di parametri del modello QUEST III R&D, si adottano stime micro-econometriche o studi microeconomici per mappare le riforme nei parametri del modello. Viene data la stessa interpretazione data nel Piano e viene utilizzato il medesimo indicatore nonché lo stesso parametro del modello, ma ricalcolando la variazione di tale parametro sulla base dei dati del 2021, anno precedente all'inizio dell'attuazione di gran parte delle riforme. Una delle principali differenze nei risultati è infatti una conseguenza dell'uso dei dati del 2020 nel Piano per calcolare la variazione del parametro usato per la simulazione. L'altra differenza principale è data dal fatto che l'UPB utilizza la versione 2020 del modello, usato anche per la valutazione dell'impatto delle misure di spesa del PNRR, a differenza del Piano dove viene utilizzata la versione 2018.

[49] Viene, inoltre, sospesa per diversi anni la regola di stabilizzazione del debito (che è presente nel modello per consentire la convergenza delle simulazioni), in modo da poter valutare l'impatto sul saldo di bilancio e

importante notare che il modello QUEST III R&D suddivide i lavoratori in tre livelli di istruzione o efficienza, con diversi tassi di partecipazione al mercato del lavoro e di disoccupazione, diversi salari e diverse aliquote fiscali: 1) lavoratori a bassa efficienza con titolo di studio fino a scuola secondaria di primo grado (ISCED 0-2); 2) Lavoratori ad alta efficienza impiegabili nel settore ricerca e sviluppo; 3) Lavoratori a efficienza media con titolo di studio di scuola secondaria di secondo grado e terziaria (dato dalla differenza tra il totale dei lavoratori e la somma dei lavoratori a bassa e alta efficienza). Per valutare alcune riforme, in particolare quella della Pubblica amministrazione, viene inserito nel modello un quarto livello di istruzione, suddividendo il gruppo a efficienza media in due sottogruppi: 1) HS (*high school*) con titolo di studio di scuola secondaria di secondo grado, considerati lavoratori a media efficienza; 2) CG (*college graduates*) con titolo di studio di scuola terziaria, considerati lavoratori a media-alta efficienza.

Le riforme della pubblica Amministrazione

L'ambito di riforma della pubblica Amministrazione (PA) nel PNRR comprende tre linee di azione: i) l'aumento dell'efficienza della PA; ii) la riduzione dei costi burocratici per le imprese; iii) il miglioramento del capitale umano della PA. La prima linea di azione ipotizza la riduzione di un sesto del divario tra il livello di efficienza della PA e quello potenzialmente raggiungibile ("frontiera efficiente"). La seconda linea di azione ipotizza un obiettivo discrezionale di riduzione del 5 per cento dei costi burocratici. La terza linea di azione ipotizza corsi di formazione sul lavoro per aumentare la produttività di 525.000 dipendenti della PA. Come linea aggiuntiva, nel Piano vengono inclusi l'estensione e il potenziamento delle misure del PNRR, in coerenza con la prima linea di azione, ipotizza la riduzione di un ulteriore decimo del divario tra il livello attuale di efficienza della PA e quello della frontiera efficiente.

Gli effetti della prima linea di azione, ovvero l'aumento dell'efficienza della PA, si basano su uno studio del FMI[50], per cui l'annullamento del divario tra il livello di efficienza attuale della PA e la frontiera efficiente porterebbe a un aumento medio del PIL di circa 3 punti percentuali. Nell'esercizio, tuttavia, si ipotizza prudenzialmente che un sesto del divario si possa chiudere in 10 anni. Nel modello, tale ipotesi si traduce quindi in un aumento della produttività totale dei fattori di 0,75 punti percentuali dal primo trimestre del 2022 al primo trimestre del 2032.

Per la seconda linea di azione, il Piano ipotizza la riduzione dei costi burocratici delle imprese del 5 per cento in 5 anni, ipotesi che viene ritenuta prudenziale. Tale ipotesi viene

sul debito pubblico di tali riforme. Tuttavia, non vengono considerate le spese associate alle riforme, in quanto tutte le spese del PNRR sono oggetto di valutazione di impatto separatamente in un altro esercizio.

[50] Si veda Giordano R., Lanau S., Tommasino P. e Topalova P. (2020), "Does public sector inefficiency constrain firm productivity? Evidence from Italian provinces", International Tax and Public Finance, Springer, International Institute of Public Finance, vol. 27(4), pagine 1019-1049, agosto.

introdotta nel modello tramite una riduzione dei costi amministrativi e dei costi di entrata nel mercato del 5 per cento dal secondo trimestre del 2022 al primo trimestre del 2027.

Per la terza linea di azione, viene ipotizzato un aumento della produttività dei dipendenti della PA tramite il coinvolgimento di 525.000 dipendenti in corsi di formazione. Ciò viene considerato nel modello aumentando il numero di lavoratori a media-alta efficienza di 525.000 persone e riducendo quello dei lavoratori a media efficienza della medesima entità dal primo trimestre del 2024 al quarto trimestre del 2026.

Per valutare l'impatto delle riforme del PNRR già attuate viene considerata la percentuale di traguardi e obiettivi del PNRR già raggiunti, che nel caso dell'ambito di riforma della PA, secondo il Piano, risulta pari al 70 per cento. Tale percentuale viene moltiplicata alla variazione totale dei parametri del modello per ottenere l'impatto delle riforme già attuate, mentre l'impatto delle riforme del PNRR da attuare è ottenuto dalla differenza tra l'impatto totale del PNRR e quello delle riforme già attuate.

La linea aggiuntiva contenuta nel Piano comprende misure che mirano a migliorare la qualità e quantità dei servizi pubblici erogati a imprese e cittadini attraverso l'efficientamento dei processi della PA, seguendo lo stesso criterio della prima linea di azione e lo stesso studio del FMI, ipotizzando la riduzione di un ulteriore decimo del divario tra il livello attuale di efficienza della PA e quello della frontiera efficiente in 5 anni. Nel modello, tale ipotesi si traduce quindi in un aumento della produttività totale dei fattori di 0,45 punti percentuali dal primo trimestre del 2027 al quarto trimestre del 2031.

Tutte le misure hanno un impatto positivo e persistente sul PIL. Il miglioramento del capitale umano implica un aumento dell'efficienza dei lavoratori a media efficienza, con impatto positivo su consumi privati e PIL. Inoltre, l'aumento della produttività conduce a un aumento del PIL. La riduzione dei costi per le imprese aumenta la loro redditività e quindi la produzione e gli investimenti. I salari reali crescono. I prezzi scendono in quanto le riforme rappresentano *shock* dal lato dell'offerta. Il saldo di bilancio in rapporto al PIL migliora con un impatto favorevole sul debito pubblico in rapporto al PIL.

L'impatto sul PIL delle riforme del PNRR riguardanti la pubblica Amministrazione aumenterebbe gradualmente fino a raggiungere 1,1 punti percentuali nel 2031 (tab. 3.6). Nel lungo periodo (2050) il loro impatto arriverebbe fino a 1,5 punti percentuali. Sempre nell'ambito della PA, l'impatto delle riforme già attuate sarebbe pari a 0,2 punti percentuali nel 2024 per poi crescere fino a 0,8 punti percentuali nel 2031 e 1,1 punti percentuali nel lungo periodo (2050). L'impatto delle nuove riforme contenute nel Piano sarebbe pari a 0,3 punti percentuali nel 2031 e 0,4 punti percentuali nel lungo periodo (2050). Il totale delle riforme da attuare sempre nell'ambito della PA, comprese sia quelle del PNRR sia quelle del Piano, avrebbe un impatto pari a 0,6 punti percentuali nel 2031 e a 0,9 punti percentuali nel 2050. L'impatto delle riforme già attuate sarebbe maggiore dell'impatto delle riforme da attuare sia nel 2031 sia nel 2050.

Tab. 3.6 – Impatto sul PIL dell'area di riforma della pubblica Amministrazione durante il Piano e nel lungo periodo
(variazioni percentuali cumulate)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2050
Totale PNRR	0,1	0,1	0,2	0,4	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,5
Attuate	*0,1*	*0,1*	*0,2*	*0,3*	*0,5*	*0,6*	*0,6*	*0,7*	*0,7*	*0,8*	*1,1*
Da attuare	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,1*	*0,2*	*0,2*	*0,3*	*0,3*	*0,3*	*0,3*	*0,5*
Nuove riforme da attuare				0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4
Totale riforme da attuare	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,3**	**0,4**	**0,5**	**0,6**	**0,9**

Fonte: elaborazioni effettuate con il modello QUEST III R&D.

3.3 L'evoluzione programmatica del debito

Dopo il calo registrato nel triennio 2021-23, il rapporto tra il debito e il PIL nello scenario programmatico del Piano è atteso aumentare fino al 2026 e poi ridursi a ritmi crescenti dal 2027 al 2029 (fig. 3.5 e tab. 3.7). In particolare, per l'anno in corso il debito dovrebbe salire al 135,8 per cento del PIL, in aumento di 1 punto percentuale rispetto al 2023; il debito crescerebbe ancora al 136,9 per cento del PIL, con un incremento di 1,2 punti percentuali, nel 2025 e al 137,8 nel 2026, in aumento di 0,9 punti percentuali. Complessivamente, nel triennio 2024-26, il debito in rapporto al PIL aumenterebbe di 3,1 punti percentuali. A partire dal 2027, il debito inizierebbe a diminuire al 137,5 per cento del PIL, in riduzione di 0,4 punti percentuali, e proseguirebbe la discesa al 136,4 per cento, con una flessione di 1,1 punti percentuali, nel 2028 e al 134,9 per cento, in calo di 1,5 punti percentuali, nel 2029, attestandosi a un valore vicino a quello registrato alla fine del 2023.

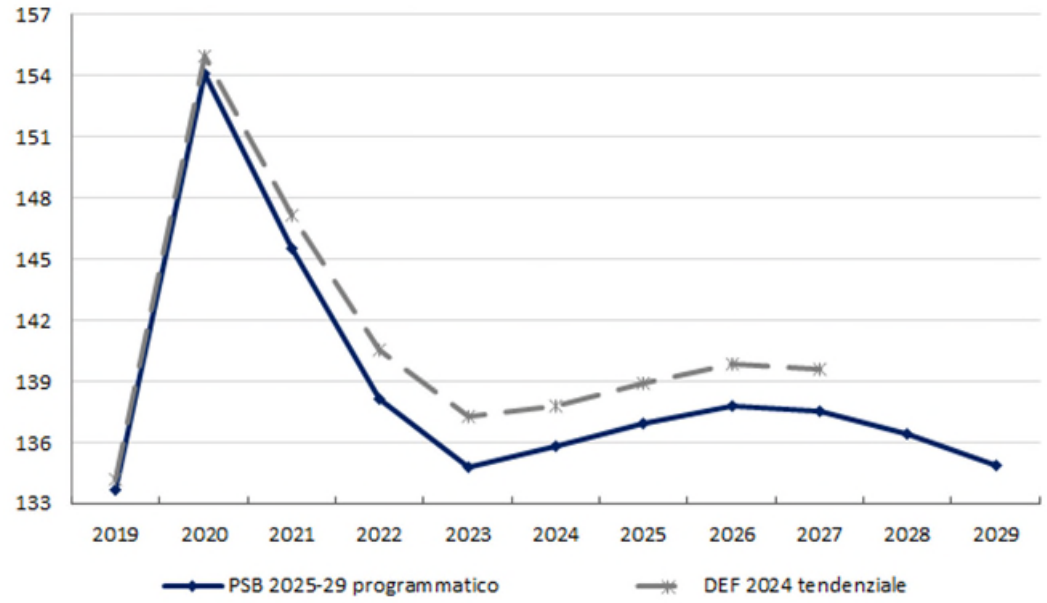
Considerando le recenti revisioni al rialzo della stima del PIL nominale da parte dell'Istat[51] e quelle al debito da parte di Banca d'Italia, il rapporto tra il debito e il PIL è stato rivisto al ribasso al 134,8 per cento a fine 2023, ovvero a un livello inferiore di 2,5 punti percentuali ai valori stimati nel DEF dello scorso aprile, e poco sopra (circa 1 punto percentuale) il livello pre-pandemico del 2019 (fig. 3.5).

La dinamica del rapporto tra debito pubblico e PIL nel quadriennio 2024-27 è simile a quella delineata nello scenario tendenziale del DEF 2024. Tuttavia, il valore programmatico presentato nel Piano è inferiore in media di circa due punti percentuali l'anno rispetto a quello dello scenario a legislazione vigente del DEF 2024[52], per effetto del trascinamento del livello nominale del PIL a consuntivo più favorevole di quanto precedentemente stimato. Sulla dinamica del debito fino al 2026 incidono in misura rilevante, attraverso il loro impatto sull'aggiustamento *stock*-flussi, le ingenti compensazioni d'imposta legate agli incentivi fiscali per il settore edilizio degli ultimi anni. Tali compensazioni si riducono in misura consistente dal 2027 cosicché il rapporto

[51] Si veda il comunicato stampa Istat "Conti Economici Nazionali" del 23 settembre 2024.
[52] Si evidenzia che nel Piano non è contenuto il profilo del rapporto del debito sul PIL a legislazione vigente, diversamente da quanto pubblicato nei documenti programmatici.

comincerà a calare in modo sempre più marcato, con riduzioni annue superiori a un punto percentuale nel 2028 e 2029 rispettando così *ex ante* la clausola di salvaguardia sul debito (si veda il paragrafo 4.4).

Fig. 3.5 – Evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL: confronto tra lo scenario programmatico PSB 2025-29 e lo scenario tendenziale DEF 2024
(punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati PSB 2025-29 e DEF 2024.

Tab. 3.7 – Determinanti della variazione del rapporto tra il debito e il PIL (1)
(in percentuale del PIL e tassi di variazione)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Rapporto debito/PIL	138,1	134,8	135,8	136,9	137,8	137,5	136,4	134,9
Variazione rapporto debito/PIL	-7,4	-3,3	1,0	1,2	0,9	-0,4	-1,1	-1,5
Avanzo primario [2] **(competenza economica)**	**4,0**	**3,5**	**-0,1**	**-0,6**	**-1,1**	**-1,5**	**-1,9**	**-2,4**
Effetto *snow-ball* [3], di cui:	**-7,2**	**-4,8**	**0,1**	**-0,5**	**-0,2**	**0,5**	**0,4**	**0,7**
Spesa per interessi/PIL nominale	*4,1*	*3,7*	*3,9*	*3,9*	*3,9*	*4,1*	*4,2*	*4,2*
Contributo crescita PIL nominale	*-11,3*	*-8,5*	*-3,8*	*-4,4*	*-4,1*	*-3,5*	*-3,7*	*-3,5*
p.m. : Costo medio del debito	*3,1*	*2,8*	*3,0*	*2,9*	*2,9*	*3,0*	*3,1*	*3,2*
p.m. : Indebitamento netto	*-8,1*	*-7,2*	*-3,8*	*-3,3*	*-2,8*	*-2,6*	*-2,3*	*-1,8*
Aggiustamento *stock*-flussi	**-4,2**	**-2,0**	**1,0**	**2,2**	**2,2**	**0,6**	**0,4**	**0,2**

Fonte: elaborazioni su dati PSB 2025-29.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) L'avanzo primario con segno positivo indica disavanzo e pertanto contribuisce a una variazione positiva del rapporto tra il debito e il PIL. – (3) L'effetto *snow-ball* è calcolato come somma della spesa per interessi su PIL nominale e del contributo della crescita del PIL nominale, dato da $(d_{t-1}/PIL_{t-1})*(-g_t/(1+g_t))$, dove d_{t-1} è il debito al tempo t-1, e g_t è il tasso di crescita nominale del PIL al tempo t.

Analizzando la dinamica del rapporto del debito sul PIL nelle sue diverse determinanti, il saldo primario fornisce complessivamente un contributo favorevole alla dinamica del debito per 7,6 punti percentuali di PIL nell'orizzonte di previsione (tab. 3.7)**.** In particolare, dal 2024 il saldo primario è stimato tornare in avanzo e contribuirebbe alla riduzione del rapporto con impatti crescenti fino al 2029. La componente dello *snow-ball,* legata al differenziale tra la spesa per interessi e il contributo del PIL nominale, impatterebbe sfavorevolmente sulla dinamica del debito in rapporto al PIL nel periodo di previsione per 1,1 punti percentuali, di cui 24,2 punti percentuali complessivi dovuti alla spesa per interessi parzialmente compensati da 23,1 punti percentuali relativi alla crescita del PIL nominale. Va notato che l'impatto della componente *snow-ball*, dopo aver contribuito favorevolmente alla discesa del debito nel triennio 2021-23 tornerebbe ad avere un effetto marginalmente sfavorevole nel 2024 e poi in misura maggiore dal 2027.

Nel 2024, la spesa per interessi è prevista in aumento al 3,9 per cento del PIL rispetto al 3,7 del 2023, sia per effetto del finanziamento di un più elevato saldo del Settore statale che per la progressiva trasmissione dell'incremento dei tassi d'interesse, determinato dalla politica monetaria della BCE, a quote maggiori di debito, solo parzialmente compensati dalla riduzione della rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione. Fino al 2026 la spesa per interessi in percentuale del PIL è prevista stabile al 3,9 per cento; nel triennio 2027-29, essa continua ad aumentare fino al 4,2.

Il costo medio del debito è atteso in lieve crescita, dal 3 per cento del 2024 al 3,2 per cento nel 2029; nonostante il significativo aumento dei tassi d'interesse dovuti alla fase restrittiva della politica monetaria, il relativo impatto sulla spesa per interessi è stato attenuato e distribuito gradualmente nel tempo grazie alla vita residua del debito che si colloca su valori elevati (pari a 7,8 anni alla fine del 2023).

Nel periodo 2024-29, l'aggiustamento *stock*-flussi darebbe un contributo sfavorevole alla dinamica del debito per complessivi 6,6 punti percentuali di PIL. All'interno di tale componente è incluso l'impatto di cassa dei crediti fiscali edilizi, nella voce relativa al disallineamento tra cassa e competenza; in particolare, gli effetti di cassa delle agevolazioni edilizie maturate, già contabilizzate nell'indebitamento netto degli anni passati, incideranno sul debito principalmente nel triennio 2024-26 determinando un aggravio contabile cumulato pari a 6,3 punti percentuali di PIL nel 2026. Al contrario, la riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro e la prosecuzione del piano di dismissioni di proprietà pubbliche dovrebbero contribuire favorevolmente alla dinamica del debito. Tuttavia, nel Piano non sono riportate informazioni di dettaglio sul programma di dismissioni di proprietà pubbliche; il DEF indicava un programma, già avviato nel 2023 ed esteso fino al 2027, dove si prevedeva di incassare un valore cumulato vicino all'1 per cento del PIL.

Nei mesi di novembre 2023 e marzo 2024, il MEF ha ridotto la partecipazione nel capitale sociale della Banca Monte dei Paschi di Siena (BMPS) incassando 920 milioni nella prima operazione e 650 milioni nella seconda. Nel mese di maggio 2024 il MEF ha dismesso il 2,8 per cento del capitale di ENI S.p.A., realizzando un incasso di circa 1,4 miliardi. Pertanto, il valore cumulato delle dismissioni attuate dal 2023 a oggi è pari a circa 3 miliardi.

3.3.1 L'impatto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani

Il grado di restrizione della politica monetaria è recentemente diminuito grazie alla riduzione dei tassi ufficiali decisi dalla BCE. Nella riunione dello scorso giugno[53], il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto di 0,25 punti percentuali i tassi di riferimento, dopo che essi erano rimasti invariati su livelli elevati nei nove mesi precedenti. Inoltre, nella riunione di settembre[54], il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto di ulteriori 0,25 punti percentuali il tasso di interesse sui depositi degli istituti di credito presso la banca centrale, ovvero il tasso mediante il quale la banca centrale orienta la politica monetaria. Nella stessa riunione, il Consiglio ha ribadito che continuerà a seguire un approccio "guidato dai dati" nel determinare livello e durata della restrizione monetaria; secondo tale approccio, le decisioni vengono definite di volta in volta a ogni riunione, senza vincolarsi *ex ante* a un particolare percorso dei tassi.

Tuttavia, il portafoglio di titoli detenuto dall'Eurosistema ai fini di politica monetaria continua a ridursi. L'ammontare di titoli detenuti dall'Eurosistema nell'ambito dell'*Asset Purchase Programme* (APP) continua a diminuire, a seguito della sospensione dei reinvestimenti nell'ambito di tale programma agli inizi di luglio 2023. Di conseguenza, lo *stock* di titoli legati a tale programma era pari a 2.790 miliardi alla fine di agosto, dal picco pari a 3.265 a giugno 2022. Anche le consistenze detenute nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) hanno cominciato a diminuire dall'inizio di luglio in quanto il capitale rimborsato all'Eurosistema sui titoli in scadenza è attualmente reinvestito solo in parte. Infatti, nella seconda metà dell'anno in corso lo *stock* di titoli legato al PEPP sarà ridotto di 7,5 miliardi al mese in media. I reinvestimenti sono inoltre previsti terminare alla fine del 2024.

Nei primi sette mesi del 2024 l'ammontare dei titoli pubblici italiani detenuti dall'Eurosistema si è ridotto di circa 25 miliardi rispetto alla fine del 2023. Lo *stock* era pari a 675 miliardi a fine luglio, di cui 386 miliardi relativamente all'APP e 289 miliardi nell'ambito del PEPP. Come ricordato in precedenza, nei prossimi mesi l'Eurosistema proseguirà la riduzione delle attività finanziarie detenute in portafoglio. Si può stimare per il 2024 quale sarà il relativo impatto sul mercato secondario dei titoli di Stato italiani e valutare l'ammontare dei flussi netti di titoli che dovranno essere assorbiti dagli investitori privati[55].

[53] Si veda il comunicato stampa della BCE "Decisioni di politica monetaria" del 6 giugno 2024.
[54] Si veda il comunicato stampa della BCE "Decisioni di politica monetaria" del 12 settembre 2024.
[55] Non è stato possibile estendere la stima delle emissioni lorde e nette di titoli di Stato al netto dei flussi dell'Eurosistema mancando, a differenza di quanto di solito avviene nei documenti programmatici, la previsione del fabbisogno del Settore statale per il 2025 nonostante che il documento conclusivo del Parlamento sull'indagine conoscitiva sulle prospettive di riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio in relazione alla riforma della *governance* economica europea auspicasse per il Piano sostanzialmente gli stessi contenuti della NADEF. Si noti che nel 2025 è previsto che l'Eurosistema non reinvesta integralmente né il capitale dei titoli in scadenza nell'ambito dell'APP né quello del PEPP, determinando una ulteriore riduzione delle consistenze dei titoli di Stato italiani in portafoglio per un valore stimato di circa 70 miliardi.

Per il 2024, le emissioni lorde dei titoli di Stato sono stimate in 505 miliardi, in aumento rispetto al 2023, per effetto sia dell'incremento del fabbisogno del settore statale, seppur migliore delle attese del DEF 2024[56], che per un importo maggiore di titoli da rimborsare nell'anno[57] (tab. 3.8). In particolare, tale stima deriva da una previsione di copertura del fabbisogno del settore statale pari a 125 miliardi, rispetto a 109 miliardi del 2023, e dall'ammontare dei titoli in scadenza stimato in 420 miliardi, rispetto a 396 miliardi del 2023.

Le emissioni lorde dei titoli di Stato al netto dei programmi dell'Eurosistema nel 2024 possono essere stimate in 483 miliardi, un ammontare superiore di 35 miliardi rispetto al 2023 (tab. 3.8)**.** Nel primo semestre dell'anno, l'Eurosistema ha reinvestito integralmente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito del PEPP; nella seconda parte dell'anno, come già anticipato, il reinvestimento sarà parziale. Tali reinvestimenti sono stimati in circa 22 miliardi, pari al 4 per cento del totale delle emissioni lorde di titoli di Stato previste nel mercato primario.

Per stimare l'ammontare del capitale rimborsato all'Eurosistema sui titoli in scadenza nell'ambito dell'APP, si applica la *capital key* italiana al dato aggregato pubblicato dalla BCE, mentre la stima dell'ammontare del capitale rimborsato nell'ambito del PEPP è ottenuta sulla base di alcune ipotesi elaborate a partire dalle informazioni pubblicate dalla BCE riguardanti lo *stock* e la vita media dei titoli in portafoglio.

Tab. 3.8 – Emissioni lorde di titoli di Stato italiani al netto dei programmi dell'Eurosistema (1)
(miliardi di euro)

	2020	2021	2022	2023	2024
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	109	125
Titoli di Stato in scadenza (b)	376	387	369	396	420
Variazione conto disponibilità del Tesoro (c)	10	5	-4	6	-25
Prestiti UE: *SURE* (d)	17	11	0	0	0
Prestiti UE: RRF (e)	0	16	22	23	15
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario (f)=(a)+(b)+(c)-(d)-(e)	**528**	**471**	**410**	**488**	**505**
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (g)	175	151	42	0	0
Reinvestimento nel mercato secondario scadenze dei programmi APP e PEPP (h)	34	42	52	40	22
Acquisti complessivi titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (i)=(g)+(h)	**209**	**193**	**94**	**40**	**22**
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario al netto dei programmi APP e PEPP (l)=(f)-(i)	**320**	**279**	**317**	**448**	**483**

Fonte: elaborazioni su dati PSB 2025-29, BCE, Banca d'Italia e MEF.
(1) All'interno dei "Titoli di Stato in scadenza" sono compresi anche quelli nell'ambito del *Securities Markets Programme* (SMP).

[56] Nel PSB, il fabbisogno del settore statale è stimato aumentare dal 5,1 per cento di PIL nel 2023 al 5,7 per cento del PIL nel 2024, un livello pari a 1,5 punti percentuali in meno rispetto alla stima del DEF 2024.
[57] L'importo delle emissioni lorde è inoltre stimato tenendo conto delle variazioni delle giacenze di liquidità del Tesoro e dei prestiti della UE. In particolare, la stima è ottenuta ipotizzando una riduzione delle giacenze di liquidità del Tesoro per circa 25 miliardi e prestiti della UE per circa 15 miliardi relativi alla quinta rata (erogata il 5 agosto) e alla sesta rata del Dispositivo per la ripresa e la resilienza.

Le emissioni nette di titoli di Stato al netto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato secondario sono stimate a 135 miliardi nel 2024, in aumento rispetto al livello del 2023 (tab. 3.9). A tale stima contribuisce il proseguimento della riduzione dello *stock* di titoli di Stato italiani detenuti in portafoglio da parte dell'Eurosistema, per un importo complessivo stimato a circa 50 miliardi.

La quota di debito delle Amministrazioni pubbliche italiane detenuta dall'Eurosistema, stimata a circa il 26,7 per cento a fine 2023[58], continuerebbe a diminuire attestandosi al 24,1 per cento nel 2024; nella prima metà dell'anno, è al contrario aumentata la quota detenuta da famiglie e imprese e da investitori esteri. Considerando i dati disponibili sulla composizione dei soggetti detentori del debito, i settori che hanno assorbito l'offerta netta di titoli di Stato durante il primo semestre dell'anno in corso sono stati famiglie e imprese (classificati nei conti finanziari della Banca d'Italia come "altri investitori residenti"), con un incremento dello *stock* detenuto di circa il 14 per cento, e gli investitori esteri, che hanno aumentato il loro portafoglio titoli dell'11 per cento (fig. 3.6). Pertanto, si continua a osservare un incremento della quota di titoli detenuta dagli altri investitori residenti, che si attesta al 15 per cento a giugno del presente anno, mentre quella degli investitori esteri è salita al 29 per cento.

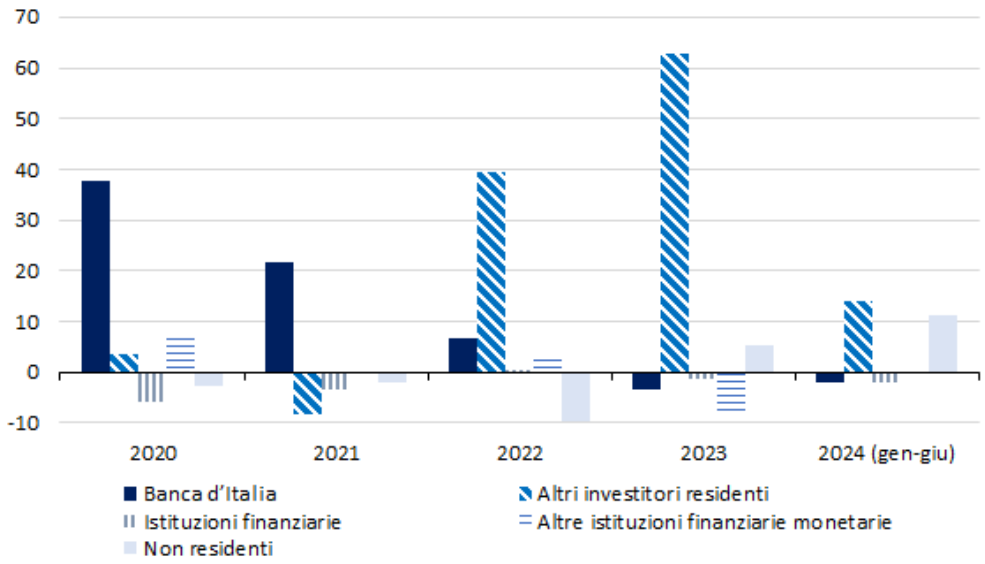
Tab. 3.9 – Emissioni nette di titoli di Stato italiani al netto dei programmi dell'Eurosistema
(miliardi di euro)

	2020	2021	2022	2023	2024
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	109	125
Variazione conto disponibilità del Tesoro (b)	10	5	-4	6	-25
Prestiti UE: *SURE* (c)	17	11	0	0	0
Prestiti UE: RRF (d)	0	16	22	23	15
Emissioni nette titoli di Stato (e)=(a)+(b)-(c)-(d)	**152**	**84**	**41**	**92**	**85**
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (f)	175	151	42	0	0
Scadenze titoli di Stato dei programmi APP e PEPP non reinvestite (g)	0	0	0	30	50
Scadenze titoli di Stato del programma SMP (h)	9	15	3	0	0
Acquisti netti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP, PEPP e SMP (i) = (f)-(g)-(h)	**166**	**135**	**39**	**-30**	**-50**
Emissioni nette titoli di Stato al netto dei programmi APP, PEPP e SMP (l) = (e) - (i)	**-14**	**-51**	**2**	**122**	**135**

Fonte: elaborazioni su dati PSB 2025-29, BCE, Banca d'Italia e MEF.

[58] Alla quota di debito complessivo della PA detenuta dalla Banca d'Italia a fine 2023 e pari a circa il 24,3 per cento (in riduzione dal 26,1 di fine 2022) si aggiunge la stima della quota detenuta dalla BCE pari a circa il 2,4 per cento.

Fig. 3.6 – Flussi netti di titoli di Stato per tipologia di investitore
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

3.3.2 La sensitività del rapporto tra il debito e il PIL

In questo paragrafo è stata condotta un'analisi di sensitività del rapporto tra il debito e il PIL del PSB durante il periodo di programmazione (il quinquennio 2025-29). Tale analisi viene condotta sia con metodi deterministici, ovvero costruendo scenari alternativi che servono a valutare l'impatto della variazione di alcune ipotesi macroeconomiche sottostanti, sia con metodi di tipo probabilistico. Applicando i differenziali delle previsioni UPB elaborate per la procedura di validazione sul tasso di crescita del PIL reale, del deflatore del PIL e del deflatore dei consumi rispetto alle previsioni programmatiche del Governo, è stato costruito per il periodo 2024-29 uno scenario alternativo ("scenario UPB" nella figura 3.7) rispetto a quello di riferimento, rappresentato dal profilo del rapporto tra il debito e il PIL del PSB ("scenario PSB 2025-29").

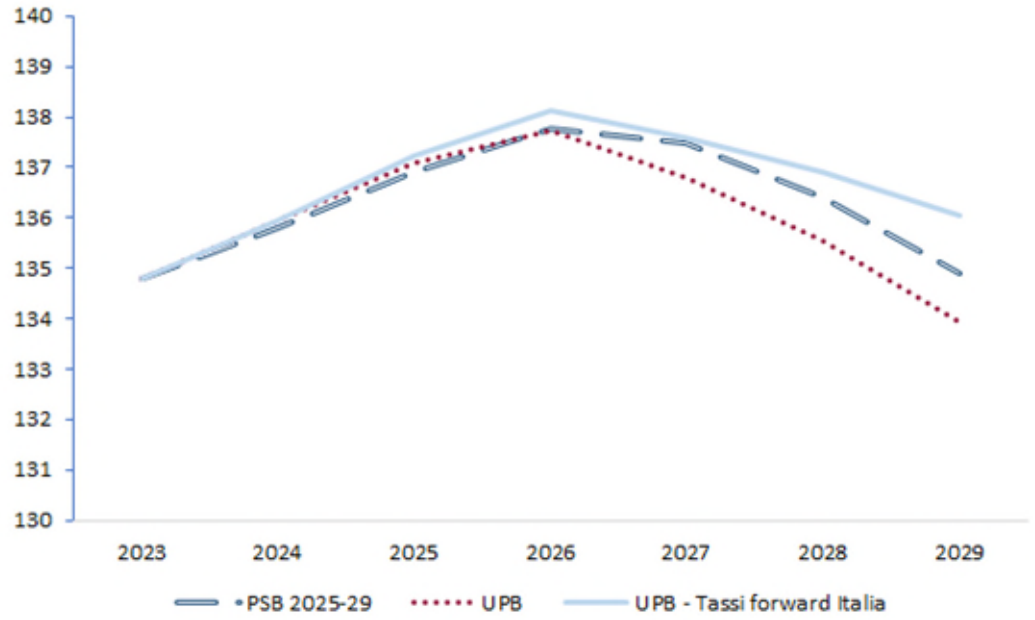
Nello scenario UPB, il rapporto tra saldo primario e PIL del PSB viene rideterminato in ogni singolo anno dell'orizzonte di previsione operando su tre componenti. La prima componente è rappresentata dal differenziale tra la previsione della crescita del PIL reale dello scenario UPB rispetto a quella dello scenario PSB. Tale differenziale è moltiplicato per il parametro della semi-elasticità del saldo di bilancio in rapporto al PIL a variazioni del ciclo economico che, secondo le stime della Commissione europea, è pari per l'Italia a 0,544[59]. La seconda e la terza componente si ottengono, rispettivamente, moltiplicando il differenziale del tasso di crescita del deflatore del PIL e quello del tasso di crescita del deflatore dei consumi risultante dai due scenari per apposite

[59] Si veda Mourre *et al.* (2019), "The semi-elasticities underlying the cyclically-adjusted budget balance: an update & further analysis", *European Economy Discussion Paper*, n. 098, European Commission.

elasticità ottenute ipotizzando reazioni immediate o ritardate di alcune componenti delle entrate e spese delle Amministrazioni pubbliche rispetto alle variazioni dei prezzi[60].

In aggiunta, nello scenario UPB si assume che il differenziale della crescita dei prezzi al consumo con lo scenario del PSB si trasli sia sui tassi di interesse a breve sia sui tassi a medio-lungo termine relativi al nuovo debito. Il differenziale della crescita dei prezzi al consumo tra i due scenari impatta sui tassi a breve con un coefficiente unitario e sui tassi di interesse a medio-lungo termine con un coefficiente di 0,5. Infine, si tiene conto dell'impatto del differenziale del tasso di inflazione al consumo sulla spesa per interessi relativa ai titoli indicizzati all'inflazione sia italiana sia europea[61].

Fig. 3.7 – Sensitività del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi di crescita e inflazione (1
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione su dati del PSB 2025-29.
(1) Lo scenario "UPB – Tassi *forward* Italia" è una variante dello scenario UPB. Mentre in quest'ultimo, in linea con le ipotesi utilizzate nel PSB 2025-29, la curva dei tassi di interesse sul debito è derivata considerando su ogni scadenza la struttura dei tassi tedeschi più uno *spread* costante, nello scenario "UPB – Tassi *forward* Italia", la curva dei tassi è ricavata direttamente dai tassi *forward* della curva italiana, sulla base dei tassi *spot* rilevati sul mercato nello stesso periodo di riferimento utilizzato dal Governo nelle proprie previsioni.

[60] Più nello specifico, sul lato delle entrate è stato ipotizzato che il gettito IVA risponda nel medesimo anno a variazioni del tasso di crescita del deflatore dei consumi mentre le restanti entrate si muovano in linea con variazioni contemporanee del tasso di crescita del deflatore del PIL. L'ipotesi di lavoro adottata relativamente alle spese assume che, in coerenza con la normativa relativa all'indicizzazione delle prestazioni previdenziali all'inflazione, la spesa per pensioni e altre prestazioni sociali risponda con un anno di ritardo a *shock* sul deflatore dei consumi. Con riferimento alle restanti voci di spesa, per tenere conto delle modalità di aggiornamento degli stanziamenti, è stato ipotizzato che queste rispondano con un ritardo di un anno a *shock* positivi del tasso di crescita del deflatore del PIL mentre rimangano invariate in caso di *shock* negativi, come riflesso delle rigidità verso il basso degli stanziamenti stessi.

[61] Per i dettagli sul *framework* UPB per l'analisi della dinamica del debito pubblico nel breve-medio termine, si veda Gabbriellini C., Nocella, G. e Padrini, F. (2021), "Assessing Italy's public debt dynamics in the medium term with the PBO framework: Illustrative scenario analysis for the post-Covid period", Nota di lavoro UPB n. 2. Rispetto al *framework* illustrato nella Nota di lavoro, l'attuale è stato migliorato introducendo l'impatto differenziato di *shock* dei deflatori del PIL e dei consumi sul saldo primario descritto nel testo del paragrafo e in nota.

Nel biennio 2025-26 il quadro macroeconomico dell'UPB prevede tassi di crescita del PIL reale più bassi di quelli del Piano mentre, nei restanti anni, la previsione è allineata a quella governativa. Come illustrato nel paragrafo 3.2, mentre non si evidenziano differenze rilevanti per l'anno in corso, nel 2025 e nel 2026, la crescita del PIL reale prevista dall'UPB risulta essere inferiore a quella del PSB, rispettivamente, di 0,2 punti e 0,1 punti percentuali. Nei restanti anni, la previsione dell'UPB è sostanzialmente allineata a quella del Governo.

Per contro, la previsione dell'inflazione dello scenario UPB, misurata attraverso la dinamica del deflatore del PIL, risulta essere, in media, più elevata rispetto a quella del PSB. Nel 2024, il tasso di variazione del deflatore è circa 0,2 punti percentuali al di sotto della proiezione del PSB mentre nel 2025 il tasso di crescita del deflatore del PIL previsto nello scenario UPB si attesta al di sopra della previsione governativa per 0,2 decimi di punto. Nel biennio 2026-27, il differenziale si amplia ulteriormente, risultando pari, rispettivamente, a 0,3 e a 0,4 punti percentuali[62]. Infine, nel 2028, il divario tra le previsioni UPB e quelle del PSB si restringe fino ad annullarsi nel 2029.

Complessivamente, nel periodo 2024-29 le diverse previsioni di crescita reale e inflazione fanno sì che i tassi di variazione del PIL nominale dello scenario UPB risultino essere lievemente al di sopra di quelli del Governo. Nel 2024, la crescita del PIL nominale nello scenario UPB è inferiore di 0,1 punti percentuali rispetto alla stima governativa mentre risulta essere allineata a quest'ultima nel 2025. Nel 2026, lo scenario UPB prevede un tasso di crescita del PIL nominale superiore a quello del PSB di 0,2 punti percentuali, mentre nel 2027, il differenziale aumenta a 0,4 punti percentuali. Negli ultimi due anni del Piano, lo scenario UPB prevede tassi di crescita del PIL nominale più elevati di 0,1 punti percentuali rispetto alle stime governative.

Nello scenario UPB, il profilo del rapporto tra il debito e il PIL è simile a quello previsto nel PSB nel triennio 2024-26 mentre nei restanti anni risulta più marcatamente discendente (fig. 3.7)**.** Come per le previsioni del Governo, anche nello scenario UPB il debito in rapporto al PIL si collocherebbe nella prima parte dell'orizzonte di previsione su un sentiero crescente e si attesterebbe al 135,9 per cento nel 2024, al 137,1 nel 2025 e al 137,7 per cento nel 2026 risultando, in media, 0,1 punti percentuali al di sopra delle corrispondenti previsioni del PSB. A partire dal 2027, grazie a previsioni di crescita del PIL nominale più elevate, il debito dello scenario UPB si attesterebbe al 136,8 per cento del PIL, 0,7 punti percentuali al di sotto della stima governativa e inizierebbe a diminuire a un ritmo più sostenuto rispetto al profilo previsto dal PSB. Nel 2029, il rapporto tra il debito e il PIL nello scenario UPB raggiungerebbe un valore pari al 133,9 per cento, 1 punto percentuale di PIL al di sotto della previsione programmatica del Governo.

[62] La previsione del tasso di crescita del deflatore dei consumi dello scenario UPB è superiore di 0.2 decimi di punto a quella del PSB nel 2024 e inferiore di 0,1 punti nel 2025. Tassi superiori per 0,1 decimi di punto si riscontrano anche nel 2027 e nel 2029, mentre negli altri anni le previsioni dell'UPB sono allineate a quelle del Piano.

È stata condotta, inoltre, un'analisi di sensitività della dinamica del debito in rapporto al PIL rispetto ai tassi di interesse sui titoli sovrani. Infatti, nel PSB il Governo ha utilizzato una nuova ipotesi nuova riguardo la struttura dei tassi sottostante la previsione della spesa per interessi. In particolare, la curva dei rendimenti italiana è stata derivata aggiungendo, per ogni scadenza, uno *spread* alla curva *forward* dei tassi tedeschi (si veda il paragrafo 2.4). In un'ottica prudenziale è importante valutare quale potrebbe essere il sentiero di evoluzione del debito in rapporto al PIL se l'ipotesi sulla struttura dei tassi di interesse fosse simile a quella adottata in precedenti documenti programmatici, ovvero utilizzando la curva dei tassi *forward* italiani.

Partendo dallo scenario UPB e nell'ipotesi che la curva dei rendimenti utilizzata sia quella derivata dai tassi *forward* italiani di mercato nelle settimane di agosto, ovvero nello stesso periodo di riferimento utilizzato dal Governo nelle proprie previsioni, il debito in rapporto al PIL dello scenario UPB si attesterebbe su un livello più elevato (fig. 3.7)**.** Nel dettaglio, il rapporto tra debito e PIL risulterebbe più elevato, rispetto al dato riportato nel PSB, di 0,3 punti percentuali negli anni 2025-26 e di 0,1 punti percentuali nel 2027. Negli ultimi due anni di previsione, lo scarto si incrementerebbe nuovamente. Nel 2029, il debito raggiungerebbe il livello del 136,5 per cento del PIL, oltre 1 punto percentuale al di sopra della stima governativa.

Infine, è stata condotta un'analisi probabilistica che evidenzia un'elevata incertezza circa l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL prevista dal Governo. L'analisi probabilistica viene effettuata attraverso simulazioni stocastiche dove le variabili macro-finanziarie che influenzano la dinamica del rapporto tra il debito e il PIL (ovvero il tasso di crescita del PIL reale, il tasso di crescita del deflatore del PIL, il tasso di interesse a breve e il differenziale tra i tassi di interesse a breve e a lungo termine) vengono sottoposte a *shock* temporanei, sulla base della loro variabilità e correlazione storica, al fine di ottenere un gran numero di scenari alternativi e i relativi intervalli di probabilità[63].

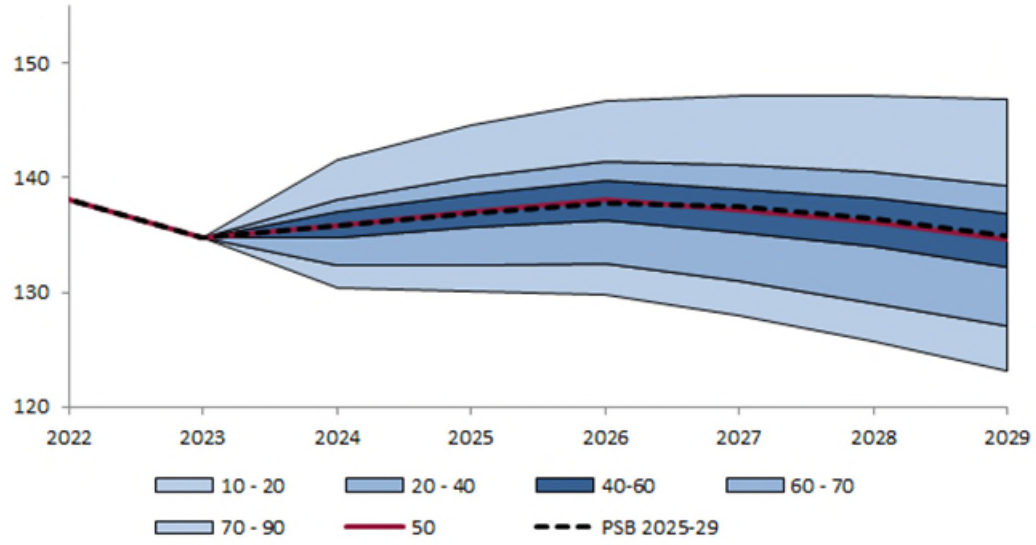
Nel dettaglio, vengono simulati 5.000 possibili profili del rapporto tra il debito e il PIL prendendo come scenario di riferimento l'evoluzione del rapporto coerente con le previsioni macroeconomiche elaborate nello scenario UPB.

L'analisi mostra che l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL del PSB si colloca in corrispondenza della mediana degli scenari generati stocasticamente (fig. 3.8)**.** Date le ipotesi descritte precedentemente, le simulazioni stocastiche permettono la costruzione di un ventaglio probabilistico del rapporto tra il debito e il PIL. La distribuzione ottenuta vede il profilo del PSB collocarsi lungo l'intero intervallo di previsione su valori prossimi al cinquantesimo percentile. Tale risultato implica che la metà degli scenari generati stocasticamente prevedrebbe una evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL meno favorevole di quanto atteso nello scenario programmato dal Governo.

[63] Per maggiori dettagli sulla metodologia utilizzata, si veda Berti, K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", *European Commission Economic Papers* n. 480.

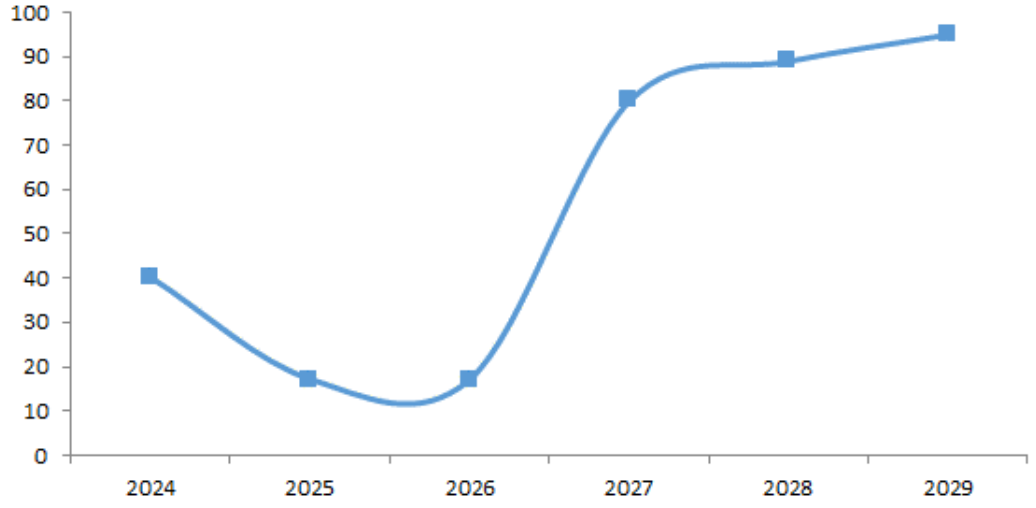
Inoltre, nel triennio 2024-26, la probabilità di discesa del debito in rapporto al PIL rispetto all'anno precedente si colloca su valori modesti (fig. 3.9). Questa probabilità, pari a circa il 40 per cento nel 2024, si riduce al 17 per cento nel 2025 e nel 2026. Dal 2027, la probabilità di discesa del debito in rapporto al PIL aumenta in maniera significativa e si attesterebbe intorno a valori compresi tra l'80 e il 90 per cento.

Fig. 3.8 – Analisi stocastica dell'evoluzione del debito in rapporto al PIL
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del PSB 2025-29.

Fig. 3.9 – Probabilità implicite di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del PSB 2025-29.

4. Il quadro programmatico di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio della UE

4.1 Le indicazioni da parte della UE sulle politiche di bilancio degli Stati membri

A giugno scorso, la Commissione ha pubblicato il "pacchetto di primavera" relativo al semestre europeo 2024. Nella Comunicazione rivolta a tutti gli Stati membri[64], la Commissione ha ricordato come la UE abbia dato prova di resilienza sia economica che sociale affrontando le conseguenze della pandemia, la guerra di aggressione contro l'Ucraina, l'incremento dei prezzi energetici e dell'inflazione attraverso politiche coordinate a livello europeo. Ciò ha però causato un sostanziale aumento del debito pubblico in rapporto al PIL in diversi Stati membri. La Commissione ha quindi indicato che è tempo di ridimensionare le politiche di sostegno all'economia per riportare il debito su un sentiero discendente o mantenerlo su livelli prudenti.

La Commissione ricorda che, con l'entrata in vigore della nuova *governance* economica ad aprile scorso, il 2024 rappresenta un anno di transizione per il coordinamento delle politiche di bilancio tra gli Stati membri della UE. Per il 2024 rimangono comunque valide le raccomandazioni di politica di bilancio che il Consiglio ha adottato[65] a luglio dello scorso anno. In quella sede il Consiglio ha indicato la necessità di una politica di bilancio prudente, il contenimento della spesa primaria netta per i paesi che non avevano ancora raggiunto l'obiettivo di medio termine, nonché l'eliminazione delle misure di contrasto al caro energia usando i relativi risparmi per ridurre il disavanzo pubblico. Nelle raccomandazioni di quest'anno[66], il Consiglio ha ribadito che dal 2025 le politiche di bilancio nazionali dovranno garantire una spesa netta coerente con i requisiti della nuova *governance* economica europea. I paesi sono stati anche invitati a preservare gli investimenti pubblici e, se necessario, incrementarli per sostenere la crescita di lungo periodo, la resilienza sociale ed economica, le transizioni verde e digitale, nonché il rafforzamento della capacità di difesa[67].

La nuova *governance* economica europea sarà pienamente integrata nel ciclo del semestre europeo e applicata in coerenza con gli obblighi previsti per l'area dell'euro. Nel mese di giugno la Commissione ha comunicato i suoi orientamenti sugli obblighi informativi relativi ai Piani e alle successive Relazioni annuali sui progressi compiuti (si veda *infra*). La Commissione ha quindi trasmesso agli Stati membri le traiettorie di riferimento o le informazioni tecniche per orientare le politiche di bilancio nazionali dal

[64] Commissione europea (2024), "Comunicazione su Semestre europeo 2024- Pacchetto di primavera", 19 giugno.
[65] Per l'Italia si veda Consiglio della UE (2023), "Raccomandazione del Consiglio relativa al Programma nazionale di riforma 2023 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul Programma di stabilità 2023 dell'Italia", 14 luglio.
[66] Per l'Italia si veda Consiglio della UE (2024), "Raccomandazione del Consiglio sulle politiche economiche, sociali, occupazionali, strutturali e di bilancio dell'Italia", 9 luglio.
[67] Nella Comunicazione sul "pacchetto di primavera", la Commissione afferma che darà seguito alla richiesta del Consiglio europeo di esaminare tutte le opzioni per mobilitare i finanziamenti volti ad agevolare l'accesso dell'industria europea della difesa ai finanziamenti pubblici e privati.

2025. Sulla base di questi orientamenti preliminari, gli Stati membri e la Commissione hanno avviato i dialoghi tecnici previsti dal nuovo Regolamento sul braccio preventivo. Per garantire che i bilanci nazionali del 2025 rispecchino gli impegni contenuti nei PSB e che questi vincolino effettivamente l'esecuzione del bilancio del prossimo anno, la Commissione valuterà i PSB insieme ai Documenti programmatici di bilancio che gli Stati membri dell'area dell'euro devono presentare entro il 15 ottobre.

Successivamente, nella sua dichiarazione del 15 luglio, l'Eurogruppo[68] ha riconosciuto il progressivo miglioramento dell'economia dell'area dell'euro e ribadito la necessità di continuare il consolidamento di bilancio. L'Eurogruppo ha tuttavia suggerito di far sì che il consolidamento delle finanze pubbliche a livello dell'area dell'euro minimizzi l'impatto negativo sulla crescita, migliori la produttività e preservi o aumenti gli investimenti pubblici. L'Eurogruppo ha anche ribadito il suo impegno a intensificare gli sforzi per migliorare l'efficacia, la qualità e la composizione della spesa pubblica.

Secondo l'Eurogruppo, l'orientamento di bilancio restrittivo per il 2025 nell'area dell'euro conseguente al nuovo quadro di regole del PSC è appropriato alla luce delle prospettive macroeconomiche, della necessità di continuare a migliorare la sostenibilità di bilancio e di sostenere l'attuale processo disinflazionistico. Dopo le misure espansive adottate tra il 2020 e il 2022, nel 2023 il sostegno offerto dalla politica di bilancio alla crescita economica dell'area dell'euro è diventato neutrale. Secondo le previsioni di primavera della Commissione[69], nel 2024 la *fiscal stance* dell'area dovrebbe diventare restrittiva, anche in conseguenza dell'abolizione delle misure di contrasto al rialzo dei prezzi energetici. Grazie alla rimozione di queste misure e al miglioramento delle prospettive di crescita, nel 2025 il disavanzo pubblico dovrebbe scendere al 2,8 per cento del PIL, mentre il rapporto debito su PIL dell'area si dovrebbe stabilizzare attorno al livello del 2023 (pari al 90 per cento). Dal prossimo anno le politiche di bilancio nazionali dovranno poi rispettare i requisiti del nuovo quadro di *governance* economica. In questo contesto, la *fiscal stance* dell'area dell'euro nel 2025 è attesa rimanere restrittiva[70].

4.2 Le Raccomandazioni specifiche sulla politica di bilancio indirizzate all'Italia

Il 16 luglio i ministri finanziari dei paesi della UE hanno concordato le raccomandazioni specifiche per paese sulle politiche economiche, sociali, occupazionali, strutturali e di bilancio di ciascun Stato membro[71], sulla base di una proposta della Commissione presentata il 19 giugno all'interno del suo pacchetto di primavera. L'adozione formale

[68] Si veda il comunicato stampa dell'Eurogruppo sull'orientamento di politica fiscale per l'area dell'euro nel 2025, 15 luglio 2024.
[69] Commissione europea (2024), European Economic Forecast. Spring 2024, maggio.
[70] Si veda anche Cepparulo A., McDonnell C. and Reitano V. E. (2024), "*An assessment of the Euro Area Fiscal Stance since the Pandemic*", European Commission Economic Brief n. 80, luglio.
[71] Per l'Italia si veda Consiglio della UE (2024), "Raccomandazione del Consiglio sulle politiche economiche, sociali, occupazionali, strutturali e di bilancio dell'Italia", luglio.

delle raccomandazioni da parte del Consiglio avverrà solo dopo che il Consiglio europeo le avrà discusse nella riunione di ottobre, concludendo così il processo del semestre europeo 2024.

Il nuovo ciclo del semestre europeo incorporerà le disposizioni della nuova *governance* economica dell'Unione, entrata in vigore il 30 aprile. Le raccomandazioni specifiche per paese di quest'anno forniscono delle indicazioni per le riforme strutturali e investimenti nazionali che gli Stati membri dovrebbero includere nei PSB che si accingono a presentare alle istituzioni europee, in particolare se avanzano la richiesta di estendere il periodo di aggiustamento di bilancio.

Quindi, le raccomandazioni indicano che nel 2025 l'Italia, come gli altri paesi della UE con un debito superiore al 60 per cento del PIL, dovrà limitare la crescita della spesa netta in coerenza con la nuova disciplina di bilancio europea. Per quanto riguarda le riforme strutturali relative alla finanza pubblica, il Consiglio ha invitato l'Italia a rendere il sistema tributario più favorevole alla crescita nel rispetto degli obiettivi di sostenibilità del debito, riducendo il cuneo fiscale sul lavoro, rivedendo le spese fiscali e aggiornando i valori catastali, garantendo allo stesso tempo l'equità e la progressività e sostenendo la transizione verde.

Per quanto riguarda le raccomandazioni di politica di bilancio per il 2024 formulate dal Consiglio lo scorso anno, la valutazione della Commissione effettuata in primavera indicava che l'Italia rischia di non essere pienamente in linea[72]. Le raccomandazioni di bilancio per il 2024 sono state differenziate tra paesi e quantificate sulla base di criteri di aggiustamento di bilancio che miravano sia alla convergenza verso l'obiettivo di medio termine sia alla sostenibilità del debito nel medio periodo, introducendo così un regime di transizione verso le nuove regole del PSC. In particolare, il Consiglio aveva raccomandato all'Italia di adottare per il 2024 una politica di bilancio prudente, rispettando un tetto di crescita alla spesa primaria netta finanziata con risorse nazionali ("spesa netta") dell'1,3 per cento. Analogamente agli altri Stati membri, l'Italia era stata poi invitata ad abolire le misure di sostegno adottate per affrontare la crisi energetica e a utilizzare i relativi risparmi per ridurre il disavanzo pubblico. Infine, agli Stati membri, inclusa l'Italia, era stato raccomandato di preservare gli investimenti pubblici. Sulla base delle previsioni di primavera, la Commissione ha valutato che la spesa netta dovrebbe ridursi del 2,8 per cento. Tuttavia, la spesa netta realizzata nel 2023 è stata superiore a quanto stimato al momento della formulazione della raccomandazione da parte dell'UE, a causa dell'impatto maggiore del previsto degli incentivi edilizi. Poiché il vincolo alla spesa è stato formulato in termini di tasso di crescita, la Commissione deve tenere conto del cosiddetto effetto base, ossia del livello di spesa realizzato nel 2023. Se la spesa netta nel 2023 fosse stata quella prevista al momento della formulazione della raccomandazione, il tasso di crescita per il 2024 sarebbe stato pari al 5,4 per cento, quindi

[72] Si vedano i punti 17 e 18 in premessa di Commissione europea (2024), "Raccomandazione di Raccomandazione del Consiglio sulle politiche economiche, sociali, occupazionali, strutturali e di bilancio dell'Italia", 19 giugno.

ampiamente superiore al tasso di crescita massimo dell'1,3 per cento raccomandato dalla UE. Nella sua sorveglianza di bilancio annuale, la Commissione ritiene quindi che l'andamento della spesa netta rischi di non essere pienamente in linea con la raccomandazione del Consiglio. Per quanto riguarda le misure di contrasto al caro energia, esse sono stimate pari all'1 per cento del PIL nel 2023 e sono previste azzerarsi nel 2024. Tuttavia, i relativi risparmi non sembrano essere utilizzati *in toto* per ridurre il disavanzo pubblico, dato che il miglioramento del deficit è stimato essere inferiore. Quindi, anche su questa seconda parte della raccomandazione, l'Italia rischia di non essere pienamente in linea. Al contrario, è atteso che l'Italia rispetti la raccomandazione di preservare gli investimenti pubblici, considerato che il suo livello in rapporto al PIL nel 2024 è stimato su valori simili a quelli del 2023.

4.3 La procedura per disavanzo eccessivo nei confronti dell'Italia

Come anticipato lo scorso anno[73], la Commissione ha deciso di ripristinare le normali procedure nell'ambito del rispetto della parte correttiva del PSC, sulla base dei risultati di bilancio del 2023. Dopo la disattivazione a fine 2023 della clausola di salvaguardia generale a giugno scorso la Commissione ha valutato opportuna l'apertura della procedura per deficit eccessivo sulla base delle relazioni ai sensi dell'art.126.3 del Trattato sul funzionamento della UE (TFUE) che valutano il rispetto dei criteri del disavanzo e del debito del PSC[74].

La valutazione della Commissione ha tenuto conto della nuova *governance* economica, dove il criterio del disavanzo è rimasto immutato rispetto al passato, mentre alcuni aspetti del criterio del debito sono stati modificati. Gli Stati membri devono continuare a rispettare i due criteri fondamentali del PSC ovvero: i) un deficit annuo non superiore al 3 per cento del PIL e ii) un debito non superiore al 60 per cento del PIL. Tuttavia, la verifica del rispetto del secondo criterio è stata rivista dal Regolamento sul braccio correttivo entrato in vigore il 30 aprile.

Come in passato, il criterio del disavanzo è soddisfatto se il disavanzo complessivo delle amministrazioni pubbliche dell'anno precedente e per l'anno in corso non superano il valore di riferimento del 3 per cento del PIL. Se uno dei due valori è superiore, la Commissione deve verificare se il deficit resti comunque vicino al valore di riferimento e se la deviazione sia eccezionale e temporanea. Nel formulare il suo giudizio, la Commissione deve tenere conto dei fattori rilevanti che possono aver giustificato la

[73] Tale orientamento è stato annunciato nel contesto del "pacchetto di primavera" (si veda Commissione europea (2023), "Comunicazione sul Semestre europeo 2023 - Pacchetto di primavera", 24 maggio) e, da ultimo, confermato nella valutazione dei Documenti Programmatici di bilancio in autunno (si veda Commissione europea (2023), "Comunicazione sui Documenti Programmatici di Bilancio 2023: valutazione globale", 21 novembre).

[74] Commissione europea (2024), "Relazione della Commissione preparata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea su Belgio, Cechia, Estonia, Spagna, Francia, Italia, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia, Slovacchia e Finlandia Relazione ", 19 giugno.

deviazione. Nel caso del criterio del disavanzo, questi fattori possono essere considerati solo quando: i) il rapporto tra debito e PIL non supera il valore di riferimento del 60 per cento o, pur essendo superiore, ii) il disavanzo rimane vicino al 3 per cento e lo scostamento è temporaneo.

Con la riforma del quadro di regole, il criterio del debito è basato sul rispetto del percorso della spesa netta approvato dal Consiglio. Dato che il Consiglio non ha ancora stabilito il percorso della spesa netta che gli Stati membri devono rispettare in coerenza con la nuova disciplina, la Commissione non è in grado di valutare il rispetto di tale criterio. Di conseguenza, quest'anno la decisione sull'esistenza di un deficit eccessivo si basa solo sul criterio del deficit.

Nella sua relazione a norma dell'art. 126.3 del TFUE, la Commissione valuta che l'Italia non rispetti il criterio del disavanzo; la medesima valutazione ha riguardato Belgio, Francia, Malta, Polonia, Slovacchia e Ungheria. Infatti, per questi paesi, sulla base dei dati validati da Eurostat, il disavanzo nel 2023 e le previsioni di disavanzo per il 2024 e 2025 sono superiori al valore di riferimento del PSC. Alla luce della sua valutazione ai sensi dell'art. 126.3 del TFUE e tenuto conto del parere del Comitato economico e finanziario, l'8 luglio la Commissione ha proposto al Consiglio di riconoscere l'esistenza di un disavanzo eccessivo nei confronti di questi sette paesi[75].

Seguendo le raccomandazioni della Commissione, il 26 luglio il Consiglio ha adottato la decisione che stabilisce l'esistenza di disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia[76], così come di Belgio, Francia, Ungheria, Malta, Polonia e Slovacchia. Al fine di garantire la coerenza tra gli obblighi di correzione nell'ambito della PDE e il percorso di aggiustamento da approvare nei PSB, il Consiglio si esprimerà sulle azioni correttive necessarie per il rientro del disavanzo dopo il pacchetto d'autunno del semestre europeo. In quell'occasione la Commissione presenterà le raccomandazioni indirizzate ai paesi che non rispettano il criterio del deficit affinché adottino misure di correzione efficaci entro un periodo di tempo definito. Ciò avverrà in concomitanza con i pareri sui DPB per gli Stati membri dell'area dell'euro. Nel caso i paesi interessati dalla PDE non presentino il PSB in tempo utile per il pacchetto di autunno, il Consiglio raccomanderà come sentiero di correzione la traiettoria di riferimento trasmessa dalla Commissione[77].

[75] Per l'Italia si veda Commissione Europea (2024), "Proposta di Decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia", 8 luglio.
[76] Per l'Italia si veda Consiglio della UE (2024), "Decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia", 26 luglio.
[77] Si veda il comunicato stampa del Consiglio "Patto di stabilità e crescita: il Consiglio avvia procedure per i disavanzi eccessivi nei confronti di sette Stati membri", 26 luglio 2024.

4.4 La traiettoria di riferimento della Commissione europea e il percorso programmatico della spesa netta del Piano

La traiettoria di riferimento della Commissione europea

La nuova *governance* economica della UE prevede che, preliminarmente alla presentazione dei PSB, la Commissione europea trasmetta ai paesi con debito superiore al 60 per cento del PIL o con disavanzo superiore alla soglia del 3 per cento del PIL "traiettorie di riferimento" della spesa netta. Come già precedentemente descritto (par. 1), la traiettoria di riferimento della spesa netta della Commissione è derivata da aggiustamenti del saldo primario strutturale, su un orizzonte di quattro o sette anni, che garantiscano, anche in scenari avversi[78], una riduzione "plausibile" del debito pubblico in rapporto al PIL nei dieci anni successivi alla fine di tali aggiustamenti, in assenza di ulteriori misure e tenendo conto dei costi aggiuntivi legati all'invecchiamento demografico[79]. La traiettoria di riferimento assicura, inoltre, che il disavanzo pubblico in rapporto al PIL si collochi, nel medesimo decennio, al di sotto del 3 per cento del PIL.

Le traiettorie di riferimento sono inoltre predisposte in modo tale da rispettare *ex ante* le "salvaguardie" numeriche comuni a tutti i paesi della UE, quali la "salvaguardia sulla sostenibilità del debito" e la "salvaguardia di resilienza sul deficit", descritte nel paragrafo 1, e da essere coerenti con le disposizioni relative al percorso di correzione in caso di PDE. Tali disposizioni prevedono che, fino a quando il disavanzo è superiore al 3 per cento del PIL, l'aggiustamento annuale del saldo strutturale complessivo deve essere pari ad almeno 0,5 punti percentuali. Fa l'eccezione il triennio 2025-27, periodo in cui l'aggiustamento annuale minimo richiesto tiene conto dell'aumento della spesa per interessi ed è, quindi, pari a un miglioramento del saldo primario strutturale di almeno 0,5 punti percentuali.

Le traiettorie di riferimento della spesa netta elaborate dalla Commissione sono state trasmesse agli Stati membri, inclusa l'Italia, lo scorso 21 giugno[80]. Come previsto dalla nuova *governance* europea, per il primo *round* di applicazione della nuova normativa la

[78] In linea con il nuovo PSC, per valutare la plausibilità del percorso di riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL, la Commissione conduce una serie di *stress test* di tipo deterministico e stocastico. Al fine di verificare che il debito in rapporto al PIL diminuisca anche in presenza di ipotesi avverse, la Commissione europea conduce i seguenti esercizi di tipo deterministico, i quali ipotizzano: i) l'aumento permanente di circa 1 punto percentuale del cosiddetto *snowball effect* (ovvero la differenza tra costo medio del debito e crescita del PIL nominale) nei dieci anni successivi alla fine del periodo di aggiustamento; ii) l'aumento temporaneo, limitato al primo anno successivo alla fine del percorso di consolidamento, dei tassi di interesse di mercato di 100 punti base più un premio al rischio il quale viene attivato solo per i paesi con debito superiore al 90 per cento del PIL; iii) il deterioramento permanente del saldo primario strutturale di 0,5 punti percentuali complessivi nei due anni successivi al periodo di consolidamento (ovvero 0,25 punti percentuali ogni anno). Infine, la plausibilità della discesa del rapporto tra debito e PIL viene valutata anche attraverso un'analisi probabilistica. Essa si basa su simulazioni stocastiche e sulla costruzione di diecimila scenari di previsione del debito e della relativa distribuzione probabilistica permettendo di valutare se la probabilità che il debito si collochi su un sentiero discendente sia sufficientemente elevata e almeno pari al 70 per cento.

[79] Per tali costi, vengono utilizzate le stime dell'*Ageing working group* della UE. Da ultimo, si veda Commissione europea (2024), "The 2024 Ageing Report", *Institutional Paper* n. 279.

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

Commissione, partendo dalle sue previsioni di primavera[81], pubblicate lo scorso maggio, ha utilizzato la propria metodologia DSA opportunamente riadattata[82] per la predisposizione delle traiettorie di riferimento. Tale metodologia richiede una serie di ipotesi tecniche delle variabili macro-finanziarie che influenzano la dinamica del debito in un orizzonte relativamente lungo che si estende fino al 2041 e oltre. È comunque previsto che la metodologia della DSA sia discussa e concordata in un gruppo di lavoro tecnico appositamente costituito.

Per quanto riguarda il PIL reale, la sua dinamica dopo il 2024 dipende dalla proiezione del prodotto potenziale, dall'ipotesi di retroazione dell'aggiustamento di bilancio sull'attività economica e dall'ipotesi di chiusura dell'*output gap*. Nella formulazione delle traiettorie di riferimento, la Commissione tiene conto della riduzione del PIL reale conseguente a un aggiustamento di bilancio (espresso come variazione annuale del saldo primario strutturale) protratto su un periodo di quattro o sette anni[83]. Per l'Italia, nel periodo 2025-2031, in corrispondenza dell'aggiustamento di bilancio minimo richiesto in base alla traiettoria di riferimento, la crescita del PIL in termini reali risentirebbe dell'effetto di riduzione dovuto all'operare del moltiplicatore di bilancio e risulterebbe pari allo 0,6 per cento nel 2025, allo 0,3 per cento nel 2026 e allo 0,4 per cento nel biennio 2027-28 mentre, nel triennio 2029-2031, la crescita del PIL reale si attesterebbe allo 0,3 per cento. A partire dal 2032, dopo la fine dell'aggiustamento di bilancio, grazie all'ipotesi di chiusura dell'*output gap*, la crescita del PIL reale passerebbe dallo 0,6 per cento allo 0,8 per cento del 2034. Infine, a partire dal 2035 la crescita del PIL reale coinciderebbe con quella potenziale. Partendo dallo 0,6 per cento del 2035, la crescita del PIL aumenterebbe marcatamente fino a raggiungere l'1,4 per cento nel 2040-41.

La crescita del PIL potenziale, che per ipotesi rimane invariata nei vari scenari di consolidamento di bilancio, evolve, dal 2025, ultimo anno delle previsioni di primavera della Commissione, e fino al 2033, in base a un modello di proiezione delle componenti della funzione di produzione, denominato "T+10"[84]. In questo modello, i singoli fattori (capitale, lavoro e produttività totale) sono proiettati nel medio periodo al loro livello potenziale o di *trend* sulla base di ipotesi di convergenza e tecniche statistiche concordate con gli Stati membri in seno al *Potential output*

[81] Commissione europea, (2024), "European economic forecasts. Spring 2024", Institutional Paper 286, maggio.

[82] La metodologia della Commissione è stata pubblicata nel Rapporto dello scorso marzo, Commissione europea (2024), "2023 Debt Sustainability Monitor", *Institutional Paper* 271. Per un'analisi critica delle ipotesi necessarie alla predisposizione delle traiettorie tecniche da parte della Commissione europea, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2023) "Audizione sugli Orientamenti per le riforma del quadro di *governance* dell'UE", 1° marzo.

[83] L'ipotesi tecnica è che il livello del PIL reale si riduca, nel primo anno del periodo di aggiustamento, in proporzione al prodotto tra l'aggiustamento previsto, misurato dalla variazione annuale del saldo primario strutturale e il moltiplicatore di bilancio, pari per tutti i paesi a 0,75. Negli anni successivi del periodo aggiustamento, al fine di individuare il livello del PIL reale, la Commissione, oltre all'effetto imputabile al moltiplicatore prima ricordato, ipotizza anche che l'*output gap* sia pari ai due terzi di quello dell'anno precedente. Infine, dopo il periodo di aggiustamento, l'*output gap* si chiude linearmente in tre anni facendo sì che il livello del PIL reale converga a quello del potenziale.

[84] Si veda Havik, K., Mc Morrow, K., Orlandi, F., Planas, C., Raciborski, R., Röger, W., Rossi, A., Thum-Thysen, A. e Vandermeulen, V. (2014), "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps", European Economy, Economic Papers 535, Novembre.

working group (POWG)[85] della UE. Dopo il 2033, la crescita del PIL potenziale è ipotizzata convergere linearmente in tre anni ai tassi di crescita del prodotto potenziale sottostanti la previsione delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione elaborate dall'*Ageing working group* (AWG)[86]. Sulla base di queste ipotesi, per l'Italia il tasso di crescita del PIL potenziale si attesta intorno all'1 per cento nel biennio 2025-26 e si riduce gradualmente negli anni seguenti fino a raggiungere lo 0,2 per cento nel 2033. Negli anni successivi, la crescita potenziale aumenta fino a convergere all'1,4 per cento nel 2040-41, risultando pari, in media, allo 0,8 per cento nell'orizzonte di proiezione 2025-2041.

Con riferimento alla proiezione sia dei tassi di interesse a breve e a lungo termine sia del tasso di inflazione, l'approccio della Commissione prevede ipotesi differenti per il medio e per il lungo periodo. Per il medio periodo, i tassi di interesse a breve e a lungo termine convergono al 2033 ("T+10") verso valori specifici per ciascun paese individuati sulla base delle aspettative di mercato osservate al momento della formulazione delle traiettorie; per l'Italia tali valori sono pari al 2,7 per cento per il tasso di interesse a breve termine e al 4,9 per cento per il tasso di interesse a lungo termine. Dopo il 2033, i tassi di interesse a breve e a lungo termine sono ipotizzati convergere rispettivamente al 2 e al 4 per cento nel 2053 ("T+30"). Anche il tasso di crescita del deflatore del PIL converge al 2033 verso un valore specifico basato sulle aspettative di mercato, che per l'Italia è pari al 2,6 per cento[87]. Dopo il 2033, il tasso di inflazione converge a un valore pari al 2 per cento nel 2053[88].

Per definire la traiettoria di riferimento, viene preliminarmente stimato l'aggiustamento minimo annuale del saldo primario strutturale che, a partire dal 2025, permette di rispettare tutti i requisiti del nuovo Patto di stabilità e crescita. Partendo da tale componente strutturale, il saldo primario nominale si ricava aggiungendo al livello di quello strutturale: i) l'impatto della componente ciclica del saldo di bilancio, ottenuta moltiplicando l'*output gap* per l'elasticità di bilancio alla crescita del PIL (parametro che per l'Italia è pari a 0,54); e ii) a partire dall'anno successivo al periodo di aggiustamento, la variazione delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione stimata dall'AWG (al netto della tassazione su pensioni e al netto dei redditi proprietari).

Sulla base di queste ipotesi, nel periodo di sette anni che va dal 2025 al 2031, l'aggiustamento minimo richiesto del saldo primario strutturale sottostante la traiettoria di riferimento per l'Italia è pari, in media, a 0,62 punti percentuali (tab. 4.1)**.**

---

[85] Nell'ambito della nuova *governance* economica europea, Il *Potential Output Working Group* (POWG) ha sostituito l'*Output Gap Working Group* (OGWG) del Comitato di politica economica del Consiglio europeo. Il mandato del POWG prevede, tra le altre cose, che il gruppo di lavoro tecnico si dedichi al miglioramento delle proiezioni di crescita del PIL potenziale nel medio e nel lungo periodo le quali, in futuro, non verrebbero più predisposte dall'*Ageing Working Group* (AWG) per le finalità della previsione delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione.

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

[87] Le aspettative di mercato per la determinazione dei tassi di interesse nel medio periodo sono approssimate prendendo in considerazione i prezzi elaborati da Bloomberg dei contratti *forward* di durata decennale relativi, rispettivamente, ai titoli a 3 mesi per i tassi a breve e ai titoli del debito pubblico di durata decennale per i tassi a lungo termine. Per le aspettative di mercato sul tasso di inflazione, la Commissione utilizza le informazioni dei contratti *swap* relativi ai titoli indicizzati all'inflazione.

[88] Per determinare la dinamica del debito occorre inoltre stabilire una proiezione della cosiddetta componente *stock*-flussi, ovvero della differenza tra indebitamento netto e debito pubblico. Per l'Italia, essa è posta pari a zero a partire dal 2025.

Più nel dettaglio, nel triennio 2025-27, l'aggiustamento minimo richiesto del saldo primario strutturale dovrebbe essere pari ad almeno 0,6 punti percentuali, valore determinato dalla necessità di garantire una discesa plausibile del debito in rapporto al PIL nel medio termine. Fino al 2030, l'indebitamento netto continuerebbe a rimanere superiore al 3 per cento del PIL e, pertanto, dal 2028 l'aggiustamento minimo richiesto all'Italia dovrebbe assicurare un miglioramento annuo di almeno 0,5 punti percentuali del saldo strutturale complessivo. Considerato il previsto aumento della spesa per interessi nel medesimo periodo, l'aggiustamento minimo richiesto del saldo primario strutturale dovrebbe essere pari a 0,67 punti percentuali nel 2028, a 0,66 punti nel 2029 e a 0,64 punti percentuali nel 2030. Infine, nel 2031, anno in cui la Commissione stima che l'indebitamento netto si collochi al di sotto del 3 per cento del PIL, l'Italia uscirebbe dalla PDE e l'aggiustamento minimo richiesto del saldo primario strutturale tornerebbe a essere pari a 0,6 punti percentuali.

La traiettoria di riferimento della spesa netta è costituita dai tassi di crescita massimi che risultano coerenti con gli aggiustamenti minimi richiesti: in media tali tassi di crescita sono pari all'1,5 per cento nel periodo 2025-2031. (tab. 4.1)**.** Il limite massimo alla crescita della spesa netta è pari al tasso di crescita del PIL potenziale nominale meno una componente che dipende dall'aggiustamento annuo minimo richiesto del saldo primario strutturale[89]. A fronte di un aggiustamento richiesto del saldo primario strutturale di 0,6 punti percentuali nel 2025-27, il limite massimo della crescita della

Tab. 4.1 – Variazione del saldo primario strutturale e crescita della spesa netta – 2025-2031

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

Fonte: Commissione europea e PSB 2025-29.

[89] In ciascun anno del periodo di aggiustamento, il limite massimo alla crescita della spesa netta può essere espresso in funzione dell'aggiustamento minimo richiesto del saldo primario strutturale in base della seguente formula, ove la spesa primaria sul PIL è costante al livello iniziale del 2024: *Limite massimo alla crescita della spesa netta$_t$= tasso di crescita del PIL potenziale$_t$ + tasso di crescita del deflatore del PIL$_t$ – (aggiustamento minimo richiesto del saldo primario strutturale)$_t$/(spesa primaria/PIL)$_{2024}$.*

spesa netta è pari all'1,6 per cento nel 2025 e nel 2026 e dell'1,5 per cento nel 2027. Nel triennio 2028-2030, in corrispondenza con un aggiustamento più marcato del saldo primario strutturale dovuto ai più stringenti requisiti della PDE, il limite massimo della crescita della spesa netta è pari all'1,4 per cento nel 2028 e all'1,3 per cento nel biennio 2029-2030. Infine, nel 2031, in corrispondenza di un aggiustamento richiesto del saldo primario strutturale di 0,6 punti percentuali, il limite massimo della crescita della spesa netta è pari all'1,4 per cento.

Nella traiettoria di riferimento elaborata dalla Commissione, il rapporto tra debito e PIL, in aumento dal 2025 al 2028, rimarrebbe sostanzialmente stabile negli anni seguenti e si collocherebbe su un sentiero discendente a partire dal 2031 (tab. 4.2). Partendo dal livello del 2024, che non tiene conto dell'"effetto base" dovuto alla revisione di contabilità nazionale per gli anni 1995-2023 presentata dall'Istat[90] lo scorso 23 settembre, il debito, pari al 138,6 per cento del PIL, si porterebbe al 142 per cento del PIL nel 2025, al 143,1 per cento nel 2026 e al 144,1 per cento nel 2027. Nel 2028 e 2029, il debito toccherebbe un picco pari a 144,4 per cento del PIL e solo allora inizierebbe una graduale discesa. Nel 2031, anno finale del periodo settennale di aggiustamento e anno di uscita dell'Italia dalla PDE, il rapporto tra debito e PIL si ridurrebbe, in linea con le disposizioni della salvaguardia numerica sul debito, di 1,1 punti percentuali di PIL rispetto al dato del 2030, attestandosi

Tab. 4.2 – Indicatori di bilancio
(percentuale del PIL)

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

Fonte: Commissione europea e PSB 2025-29.

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

al 142,7 per cento. Dal 2032, nell'ipotesi di politiche invariate, il rapporto tra debito e PIL continuerebbe a calare a ritmi più accelerati, grazie al contributo dell'avanzo primario e alla progressiva riduzione dell'effetto *snowball*, imputabile all'aumento della crescita potenziale previsto negli ultimi anni dell'orizzonte di proiezione. Nel 2041, il rapporto tra debito e PIL si attesterebbe al 123,6 per cento, riducendosi, rispettivamente, di 15 e di 19 punti percentuali rispetto al livello iniziale del 2024 e del 2031, anno finale del periodo di aggiustamento.

Nello scenario con aggiustamento della Commissione, il disavanzo scenderebbe sotto la soglia del 3 per cento del PIL nel 2031. Nonostante l'aggiustamento di bilancio di 0,6 punti percentuali l'anno previsto nel triennio 2025-27, l'indebitamento netto, pari al 4,4 per cento del PIL nel 2024, resterebbe sostanzialmente stabile a causa dell'aumento della spesa per interessi e dell'effetto sfavorevole del consolidamento di bilancio sulla crescita economica[91]. A partire dal 2028 e fino al 2031, l'indebitamento netto inizierebbe a calare gradualmente e, nonostante l'aumento previsto della spesa per interessi, raggiungerebbe il 3 per cento del PIL nel 2030 e il 2,6 per cento nel 2031, alla fine del periodo di aggiustamento. Nei dieci anni successivi, il disavanzo di bilancio si manterrebbe su livelli sostanzialmente simili o lievemente inferiori nonostante il previsto aumento delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione.

Nella traiettoria di riferimento, il saldo primario raggiungerebbe un avanzo del 2,7 per cento del PIL nel 2031 e resterebbe intorno a questo livello nei dieci anni successivi dell'orizzonte di proiezione.

Il percorso programmatico della spesa netta del Piano

L'aggiustamento del saldo primario strutturale programmato dal PSB è pari in media a 0,53 punti percentuali nel periodo dal 2025-2031, inferiore di quasi 0,1 p.p. rispetto a quanto indicato dalla Commissione europea nella traiettoria di riferimento: ciò è compensato da una migliore posizione di bilancio nel 2024 (tab. 4.1). Infatti, il saldo primario strutturale del 2024 nelle previsioni di primavera della Commissione e utilizzato per la formulazione della traiettoria di riferimento era stimato pari a -1,1 per cento, mentre nelle stime aggiornate del Governo il saldo strutturale primario è pari a -0,5 per cento. Di conseguenza, alla fine del periodo di aggiustamento, ovvero nel 2031, il saldo primario strutturale è molto simile nei due scenari (3,2 per cento nel Piano e 3,3 per cento nella traiettoria di riferimento, tab. 4.2).

È importante evidenziare che gli aggiustamenti di bilancio del Governo sono più ambiziosi nel biennio 2025-26 perché perseguono l'obiettivo prioritario di uscire dalla PDE entro il 2027. Il 2025 e 2026 sono caratterizzati da aggiustamenti più ambiziosi

[91] Nelle simulazioni della Commissione, tale impatto di "retroazione" è relativamente elevato a causa del moltiplicatore utilizzato, più alto di quello medio risultante dai modelli in dotazione al MEF e all'UPB.

rispetto a quelli degli anni successivi per la volontà del Governo di riportare il disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL nel 2026, così da uscire dalla PDE già nel 2027. Tale obiettivo era già stato annunciato nel DEF di aprile, e viene confermato nella programmazione di medio termine del PSB[92]. Ciò consente un minore aggiustamento negli anni successivi (cosiddetto *frontloading*).

La crescita della spesa netta programmata nel PSB è pari in media all'1,5 per cento, in linea con la traiettoria di riferimento, ma il profilo annuale presentato dal Governo è diverso (tab. 4.1). Dato l'obiettivo di rientro dell'indebitamento netto entro la soglia del 3 per cento del PIL nel 2026, il tasso di crescita della spesa netta programmato dal Governo è inferiore a quanto indicato dalla Commissione per il 2025. Nel 2026, i due tassi coincidono e sono pari all'1,6 per cento. Dal 2027, i tassi di crescita del Governo sono più alti in media di circa 0,3 punti percentuali fino al 2029. Il tasso di crescita tende successivamente a ridursi, arrivando all'1,2 per cento nel 2031, a fronte di un tasso dell'1,4 per cento indicato dalla Commissione.

Si noti che per il triennio 2025-27, il calcolo del tasso di crescita della spesa netta non segue la formula che la Commissione utilizza per determinare la traiettoria, descritta nel paragrafo precedente, ma quella che verrà impiegata per monitorare la crescita della spesa netta durante l'attuazione del Piano (cosiddetto approccio *bottom-up*). I due approcci possono dare valori diversi in particolare quando la crescita delle entrate al netto delle misure discrezionali differisce da quella del PIL nominale. Con questa scelta il Governo ha voluto identificare degli obiettivi di crescita della spesa netta maggiormente realistici e affidabili. L'approccio *bottom-up* richiede informazioni di dettaglio sulla manovra e di variabili di raccordo che non sono disponibili nel Piano e che il Governo renderà note nel DPB. Una valutazione complessiva sarà quindi possibile dopo la pubblicazione del DPB.

Il percorso di aggiustamento di bilancio delineato nel PSB rispetta le clausole di salvaguardia sul debito e sul deficit previste dal nuovo regolamento sul braccio preventivo. La clausola di salvaguardia relativa alla sostenibilità del debito prevede che il debito si riduca in media di 1 punto percentuale di PIL l'anno per i paesi con debito superiore al 90 per cento del PIL. Per i paesi in PDE, la media viene calcolata dall'anno in cui si prevede l'uscita dalla procedura fino alla fine del periodo di aggiustamento; quindi, nel caso dell'Italia dal 2027 al 2031. Nel Piano, la riduzione del debito è in media pari all'1 per cento del PIL nel periodo 2027-2031, rispettando quindi la clausola di salvaguardia sul debito (tab. 4.2). Il nuovo regolamento del braccio preventivo prevede anche una clausola di resilienza sul deficit che viene rispettata dalla programmazione di bilancio del PSB in quanto l'aggiustamento annuale del saldo primario strutturale programmato è sempre più ambizioso di 0,25 punti percentuali, ovvero l'aggiustamento strutturale minimo richiesto ai paesi con un disavanzo strutturale superiore all'1,5 per cento e nel caso di un percorso di aggiustamento di sette anni.

Infine, è importante sottolineare che la programmazione degli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali soddisfa il criterio numerico per l'estensione del periodo

[92] Come ricordato precedentemente, nella traiettoria di riferimento della Commissione europea, l'Italia uscirebbe dalla PDE solo nel 2031.

di aggiustamento previsto dalla nuova disciplina europea. Tra le disposizioni transitorie che caratterizzano il primo ciclo di programmazione, il nuovo regolamento sul braccio preventivo del PSC prevede che lo Stato membro che richiede l'estensione del periodo di aggiustamento debba mantenere successivamente al 2026 il livello di investimento pubblico finanziato con risorse nazionali[93] realizzato in media nel periodo interessato dal PNRR (2021-26). Durante il periodo del PNRR, la media degli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali è stimata pari al 2,9 per cento del PIL. Il PSB indica che tra il 2027 e il 2029 essi saranno pari in media al 3,3 per cento del PIL. Nel dettaglio, gli investimenti previsti per il biennio 2027-28 sono pari al 3,3 per cento del PIL, mentre nel 2029 sono previsti pari al 3,2 per cento del PIL[94].

4.5 Proiezioni nel medio termine del debito in rapporto al PIL nel contesto delle regole del Patto di stabilità e crescita

In questo paragrafo, vengono illustrati alcuni scenari di proiezione del debito in rapporto al PIL per valutare se gli aggiustamenti di bilancio del Governo sono coerenti con i requisiti del nuovo quadro di regole del PSC anche utilizzando ipotesi macro-finanziarie alternative a quelle del PSB. Vengono quindi elaborati due scenari di medio periodo utilizzando il *framework* DSA predisposto dall'UPB e un terzo scenario nel quale si aggiorna con dati a consuntivo e previsioni più recenti l'esercizio di simulazione DSA sottostante la traiettoria di riferimento della Commissione europea. Nel dettaglio, l'obiettivo di questa analisi è quello di verificare che l'aggiustamento del saldo primario strutturale sottostante il PSB, pari in media a 0,53 punti percentuali nel periodo 2025-2031, sia sufficiente a garantire il rispetto dei criteri del nuovo PSC, tenendo conto sia dell'aggiornamento dei dati di contabilità nazionale per gli anni 1995-2023 presentato dall'Istat[95] lo scorso 23 settembre, sia delle previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica dell'UPB[96].

I due scenari di medio periodo elaborati con il *framework* DSA dell'UPB illustrano, fino al 2041, l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL e delle principali variabili di finanza pubblica in funzione di ipotesi alternative relative, in particolare, alla crescita del PIL potenziale. Negli scenari di medio periodo, la crescita del PIL potenziale segue in tutto

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

[94] Si osserva che anche nello scenario di finanza pubblica a legislazione vigente, il livello degli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali per gli anni dal 2024 al 2027 è quasi 0,1 punto percentuale di PIL più alto di quanto poi stabilito nello scenario programmatico. La media degli investimenti fissi lordi finanziati con risorse nazionali nel periodo interessato dal PNRR è pari a 2,91 per cento del PIL nello scenario tendenziale e pari a 2,87 nello scenario programmatico.

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

[96] La stima del PIL potenziale sottostante l'esercizio di aggiornamento della DSA della Commissione è stata elaborata dall'UPB utilizzando la metodologia comune della funzione di produzione sviluppata a livello europeo. Per maggiori dettagli si veda il par.3.2.4 di questo documento.

l'orizzonte di previsione (2024-2041) una traiettoria di *trend*. Si ritiene infatti che la stima del prodotto potenziale, ottenuta attraverso le diverse procedure statistiche disponibili, sia soggetta a forte volatilità e instabilità, soprattutto in questo periodo di elevata incertezza. Pertanto, per l'andamento di medio termine del PIL si ipotizza un'evoluzione di *trend* ricavata in base a due scenari alternativi:

1) uno **scenario "*trend* storico"** in cui il PIL potenziale evolve lungo l'intero periodo di proiezione su un sentiero lineare determinato dalla crescita media osservata nel periodo 2014-19, ossia nella fase espansiva precedente la pandemia, pari all'1,1 per cento. Tuttavia, nell'ipotesi prudenziale che le misure adottate dal Governo nel corso della crisi pandemica ed energetica abbiano contribuito solo in parte a evitare il deterioramento strutturale dell'economia, si ipotizza anche che il livello del PIL potenziale si collochi permanentemente su un valore di circa 2,5 punti percentuali al di sotto di quello di *trend* osservato nel 2014-19. Tale valore corrisponde approssimativamente alla perdita media annua del PIL potenziale italiano registrata dopo la crisi degli anni 2008-2013.

2) uno **scenario "*trend Consensus*"**, nel quale si assume che fino al 2027 il livello del PIL potenziale sia identico a quello dello scenario "*trend* storico" dopodiché dal 2028, a seguito del graduale venire meno dell'impatto del PNRR, il tasso di crescita converga in sei anni a un valore inferiore e pari allo 0,6 per cento. Tale valore è coerente con l'attuale stima di crescita di lungo termine per l'Italia elaborata da *Consensus Forecast*[97].

Per gli anni 2024-29, gli scenari che utilizzano il *framework* DSA dell'UPB considerano come base di partenza le previsioni macroeconomiche relative alla crescita del PIL reale, del deflatore del PIL e del deflatore dei consumi dello "Scenario UPB", utilizzate per la validazione del quadro programmatico del PSB e nelle analisi di sensitività come descritte nel paragrafo 3.2.1 e nel paragrafo 3.3.2. Per gli anni successivi al 2029, in entrambi gli scenari l'evoluzione del livello del PIL reale nel medio periodo si ottiene considerando l'ipotesi di una chiusura graduale e lineare dell'*output gap*[98]. Sulla base di queste ipotesi, nel periodo 2024-2041, la crescita del PIL reale è pari, in media, allo 0,9 per cento nello scenario "*trend* storico" e allo 0,6 per cento nello scenario "*trend* Consensus"[99]. Nel

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

[98] L'*output gap* è ipotizzato chiudersi linearmente in otto anni dal 2029, ultimo anno del periodo di programmazione del Piano e quindi, a partire dal 2037, il PIL reale cresce in linea con il *trend*. Inoltre, per ottenere la crescita del PIL reale negli anni 2030-31, per i quali l'UPB non formula previsioni ma che sono ancora caratterizzati da aggiustamenti di bilancio, vengono utilizzati i moltiplicatori dinamici stimati per l'economia italiana con il modello di previsione macroeconomica MeMo-It in dotazione all'UPB per tenere conto dell'effetto di retroazione sui livelli di attività dovuto agli aggiustamenti di bilancio.

[99] Più nel dettaglio, in questi due scenari, la crescita del PIL reale è identica nel periodo 2024-29 ed è, in linea con le previsioni del quadro macroeconomico dell'UPB, pari, in media, allo 0,9 per cento. Nel 2030-31, a causa dell'operare dei moltiplicatori, il tasso di variazione del PIL reale si riduce a 0,7 per cento nello scenario "trend storico" e allo 0,5 per cento nello scenario "trend Consensus". Successivamente, grazie all'ipotesi di chiusura dell'*output gap*, la crescita del PIL inizia a risalire gradualmente verso i valori di convergenza pari, rispettivamente, all'1,1 e allo 0,6 per cento, valori che vengono conseguiti nel 2037 e mantenuti fino al 2041.

medesimo periodo, nello scenario che utilizza il *framework* DSA della Commissione, la crescita del PIL reale risulta, in media, pari allo 0,8 per cento[100].

Le altre ipotesi necessarie alla costruzione degli scenari di evoluzione del rapporto tra debito e PIL per il medio periodo nel *framework* DSA dell'UPB sono simili a quelle utilizzate in precedenti esercizi[101]. Più nel dettaglio, sia nello scenario "*trend* storico" sia nello scenario "*trend* Consensus", per il periodo 2029-2041, si assume: i) la graduale convergenza in otto anni dell'inflazione al 2 per cento, valore che viene mantenuto costante dal 2037 fino al 2041; ii) la graduale convergenza in otto anni dei tassi d'interesse medi ponderati all'emissione all'1,9 per cento per i titoli di Stato a breve termine (ovvero con scadenza uguale o inferiore a un anno) e al 3,5 per cento per quelli a lungo termine, valori pari alle rispettive mediane del periodo 1999-2023; tali valori vengono quindi mantenuti dal 2037 al 2041; iii) un valore degli aggiustamenti *stock*-flussi in percentuale del PIL in ciascun anno della previsione pari al valore mediano registrato tra il 1999 e il 2023 (0,3 per cento).

Nello scenario che utilizza il *framework* DSA della Commissione, la proiezione dei tassi di interesse a breve e a lungo termine recepisce i tassi *forward* di mercato per i rendimenti a breve e a lungo termine osservati alla fine di agosto. Per l'Italia tali valori di convergenza al 2033 ("T+10") sono pari al 2,5 per cento per il tasso di interesse a breve termine e al 4,7 per cento per il tasso di interesse a lungo termine. Il tasso di crescita del deflatore del PIL converge al 2033 verso un valore specifico basato sulle aspettative di mercato, che per l'Italia è pari al 2,4 per cento[102].

Infine, nei due scenari che utilizzano il *framework* DSA dell'UPB, il saldo primario in rapporto al PIL per gli anni 2024-29 è uguale a quello dello "Scenario UPB" nell'analisi di sensitività (par. 3.3.2). Per il periodo 2030-31, in linea con quanto ipotizzato anche dalla Commissione, il saldo primario nominale viene ottenuto sommando alla sua componente strutturale del 2029 l'aggiustamento di bilancio di 0,52 punti percentuali di PIL, programmato in quegli anni dal Governo, e l'impatto della componente ciclica. In tutti e tre gli scenari, a partire dal 2031, nell'ipotesi di politiche invariate, la componente strutturale del saldo primario viene tenuta costante e si modifica solamente per l'impatto delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione (al netto della tassazione su pensioni e al netto dei redditi proprietari) così come riportate nell'*Ageing Report 2024*[103]**,**

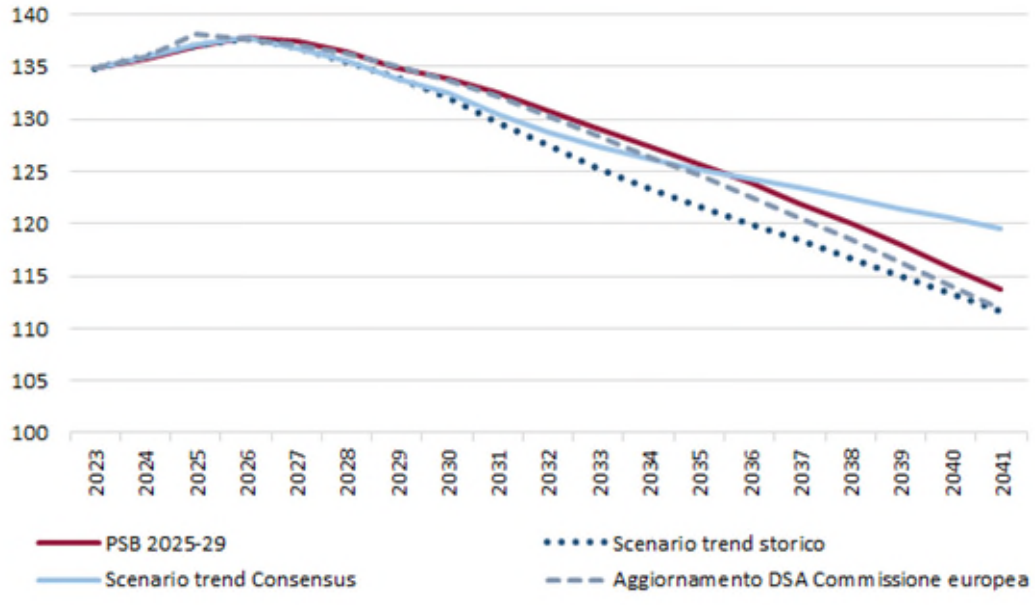
[100] La crescita mostrerebbe una dinamica via via più contenuta nella parte iniziale e centrale dell'orizzonte di previsione e più sostenuta nella parte finale. Difatti, in corrispondenza dell'aggiustamento di bilancio programmato dal Governo, la crescita del PIL in termini reali risentirebbe del significativo effetto di riduzione dovuto all'operare del moltiplicatore di bilancio utilizzato dalla Commissione.
[101] Si veda, Ufficio Parlamentare di Bilancio (2024), "Rapporto sulla politica di bilancio 2024", giugno.
[102] Le aspettative di mercato per la determinazione dei tassi di interesse nel medio periodo sono approssimate prendendo in considerazione i prezzi elaborati da *Bloomberg* dei contratti *forward* di durata decennale relativi, rispettivamente, ai titoli a 3 mesi per i tassi a breve e ai titoli del debito pubblico di durata decennale per i tassi a lungo termine. Per le aspettative di mercato sul tasso di inflazione, vengono utilizzate le informazioni dei contratti *swap* relativi ai titoli indicizzati all'inflazione.
[103] Commissione europea (2024), "The 2024 Ageing Report", *Institutional Paper* n. 279.

mentre la componente ciclica converge gradualmente a zero a seguito dell'ipotesi di chiusura dell'*output gap*.

In linea con le proiezioni di medio periodo del PSB, in tutti gli scenari considerati, il rapporto tra debito e PIL mostrerebbe una dinamica crescente nei primi anni dell'orizzonte di previsione e una discesa via via più marcata negli anni successivi (fig. 4.1)**.** Partendo da un livello pari al 134,8 per cento del PIL nel 2023, nelle proiezioni ufficiali del PSB e negli scenari "*trend* storico" e "trend Consensus", il debito raggiungerebbe un picco pari al 137,7 per cento nel 2026 mentre nello scenario di aggiornamento della DSA della Commissione il picco sarebbe più elevato (pari al 138 per cento del PIL) e anticipato al 2025. Tuttavia, grazie agli aggiustamenti pluriennali di bilancio, dopo il 2026, il rapporto tra debito e PIL si collocherebbe su un sentiero continuamente discendente in tutti gli scenari considerati. Nel 2031, alla fine del periodo settennale di consolidamento, il rapporto tra debito e PIL si attesterebbe intorno al 132,5 nelle previsioni ufficiali del PSB. Un valore simile verrebbe conseguito anche nello scenario che aggiorna la DSA della Commissione mentre nello scenario "trend storico", che recepisce ipotesi di crescita del PIL potenziale più ottimistiche, il debito si collocherebbe 5 punti percentuali al di sotto del valore iniziale del 2023.

In tutti gli scenari considerati, il rapporto tra debito e PIL diminuirebbe negli anni 2031-2041 coerentemente con le disposizioni del PSC le quali richiedono che il debito si collochi su un sentiero continuativamente decrescente nei dieci anni successivi alla fine

Fig. 4.1 – Evoluzione del debito pubblico
(in percentuale del PIL)



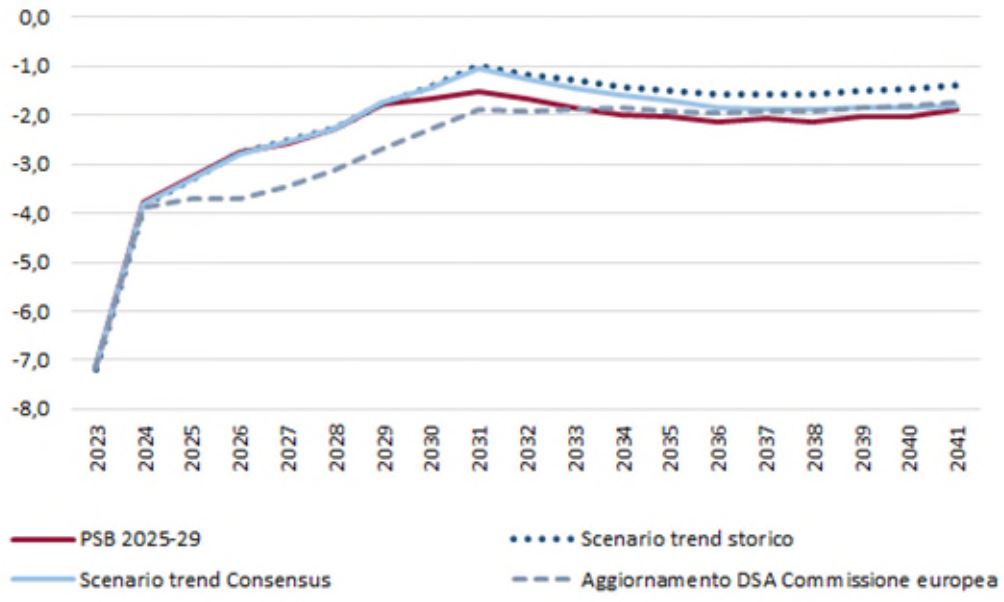
Fonte: elaborazione su dati PSB 2025-29, Commissione europea, Banca d'Italia e Istat.

del periodo di consolidamento di bilancio. Secondo le proiezioni del Governo, nel 2041, alla fine del periodo di proiezione, il livello del debito in rapporto al PIL scenderebbe fino al 113,7 per cento del PIL, mentre nello scenario "*trend* storico" e nello scenario che aggiorna la DSA della Commissione, il debito si attesterebbe intorno al 111 per cento del PIL. Nello scenario "*trend* Consensus", che sconta ipotesi di crescita del prodotto potenziale più conservative nel medio periodo, il rapporto tra debito e PIL si attesterebbe nel 2041 a un livello prossimo al 120 per cento, facendo registrare una riduzione di circa 15 punti percentuali rispetto al livello di partenza del 2023.

In linea con le proiezioni del PSB, anche negli scenari "*trend* storico" e "*trend* Consensus" il disavanzo dovrebbe scendere al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL a partire dal 2026, consentendo all'Italia di uscire dalla PDE già dal 2027 (fig. 4.2). Tra il 2027 e il 2031 dopo la chiusura della PDE, il rapporto tra il debito e il PIL si ridurrebbe in media di 1,6 punti percentuali di PIL nello scenario "trend storico" e di 1,4 punti percentuali nello scenario "trend Consensus". Verrebbe pertanto rispettata la salvaguardia numerica sul debito prevista dal PSC, la quale richiede che, nel corso del periodo di aggiustamento, i paesi con debito elevato, superiore al 90 per cento del PIL, riducano il debito in media di almeno 1 punto percentuale di PIL l'anno.

Per contro, nello scenario di aggiornamento della DSA della Commissione, l'indebitamento netto scenderebbe sotto il 3 per cento del PIL nel 2029 a seguito di un aggiustamento lievemente più marcato negli anni 2028-29 rispetto a quello previsto dal Governo. In questo scenario, negli anni 2028 e 2029, l'aggiustamento del saldo primario

Fig. 4.2 – Evoluzione dell'indebitamento netto
(in percentuale del PIL)



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

strutturale programmato dal Governo, pari allo 0,52 punti percentuali di PIL non sarebbe sufficiente a garantire, in linea con le disposizioni della PDE, una riduzione del saldo strutturale complessivo di almeno 0,5 punti percentuali di PIL. Al fine di conseguire una riduzione di 0,5 punti percentuali del saldo strutturale, l'aggiustamento minimo richiesto del saldo primario strutturale dovrebbe essere pari a 0,6 punti percentuali di PIL sia nel 2028 sia nel 2029. Grazie a tale aggiustamento, il rapporto tra debito e PIL si ridurrebbe di 1,6 punti percentuali di PIL nel 2030-31, consentendo di rispettare le disposizioni della salvaguardia comune sul debito.

Nel 2031, alla fine del periodo di aggiustamento, l'indebitamento netto, pari al 7,2 per cento del PIL nel 2023, dovrebbe ridursi significativamente raggiungendo valori compresi tra l'1 e il 2 per cento del PIL a seconda dello scenario preso in considerazione. Nello scenario del PSB, l'indebitamento netto dovrebbe raggiungere l'1,5 per cento del PIL alla fine del periodo settennale di aggiustamento. Negli scenari "*trend* storico" e "*trend* Consensus", l'indebitamento netto del 2031 raggiungerebbe un valore pari a circa l'1 per cento del PIL, mentre nello scenario di aggiornamento della DSA, a causa dell'operare di un forte effetto di retroazione dell'aggiustamento sui livelli di attività espresso da un moltiplicatore pari a 0,75, il PIL rimarrebbe su livelli relativamente più contenuti e l'indebitamento netto del 2031 si attesterebbe su valori prossimi al 2 per cento del PIL.

In linea con le disposizioni del PSC, in tutti gli scenari considerati, l'indebitamento netto si mantiene al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL in assenza di ulteriori interventi di bilancio dopo il 2031. Infatti, nel decennio 2031-2041, nonostante il previsto aumento dei costi legati all'invecchiamento della popolazione, il disavanzo si mantiene stabilmente al di sotto del 3 per cento del PIL e si attesta su valori prossimi al 2 per cento nel caso dello scenario "*trend* Consensus" e dello scenario di aggiornamento della DSA della Commissione mentre si stabilizza su livelli prossimi all'1,5 per cento nel caso dello scenario "*trend* storico".

In linea con le disposizioni del PSC e con le indicazioni tecniche della Commissione europea[104], sono stati condotti una serie di *stress test* al fine di verificare che, a seguito del piano di consolidamento, il debito in rapporto al PIL diminuisca anche in presenza di ipotesi avverse. Tali *stress test* considerano tre scenari alternativi di tipo deterministico e un'analisi basata su simulazioni stocastiche del rapporto tra debito e PIL. Più nel dettaglio, sono stati condotti i seguenti esercizi di tipo deterministico:

1. L'aumento permanente di circa 1 punto percentuale del cosiddetto *snowball effect*, vale a dire della differenza tra il costo medio del debito e il tasso di crescita del PIL. Tale ipotesi viene simulata assumendo dal 2032 (primo anno successivo alla fine del periodo di aggiustamento), una riduzione permanente della crescita del PIL (reale e potenziale) di 0,5 punti percentuali rispetto allo scenario a

[104] Commissione europea (2024), "2023 Debt Sustainability Monitor", *Institutional Paper* 271.

politiche invariate e l'aumento permanente dei tassi d'interesse di mercato di 0,5 punti percentuali.

2. L'aumento temporaneo, limitato al primo anno successivo alla fine del percorso di consolidamento, dei tassi di interesse di mercato di 100 punti base più un premio al rischio[105] il quale viene attivato solo per i paesi con debito superiore al 90 per cento del PIL. Nel caso dell'Italia, queste ipotesi si traducono in un aumento temporaneo dei tassi di mercato di circa 4 punti percentuali per il solo anno successivo al periodo di aggiustamento.

3. Il deterioramento permanente del saldo primario strutturale di 0,5 punti percentuali complessivi nei due anni successivi al periodo di consolidamento (ovvero 0,25 punti percentuali ogni anno). Negli anni successivi il saldo primario strutturale rimane costante e cambia solo al variare delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione.

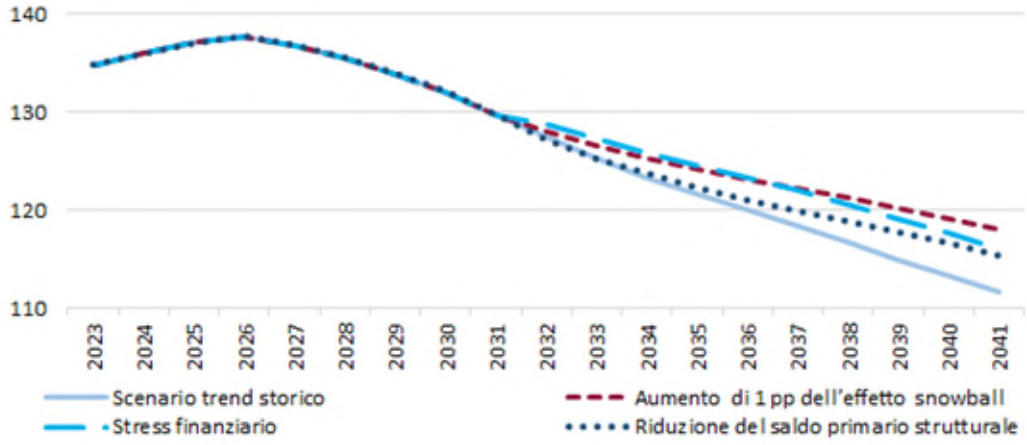
In tutti gli scenari, l'aggiustamento in sette anni garantisce che la dinamica del rapporto tra debito e PIL si mantenga comunque su una traiettoria discendente o stabile anche a seguito degli *shock* sui tassi di mercato, sulla crescita del PIL e sul saldo primario strutturale (fig. 4.3)**.** In tutte le configurazioni, l'aumento temporaneo dei tassi di interesse di circa 4 punti percentuali determina una traiettoria del rapporto più elevata solo temporaneamente, mentre nello scenario che prevede l'aumento di 1 punto percentuale della differenza tra i tassi di interesse e il tasso di crescita del PIL, la traiettoria del debito tende a stabilizzarsi nel medio periodo.

La plausibilità della discesa del rapporto tra debito e PIL a seguito delle ipotesi di aggiustamento di bilancio pluriennale viene valutata anche attraverso un'analisi probabilistica. Essa si basa su simulazioni stocastiche e permette di valutare se la probabilità che il debito si collochi su un sentiero discendente sia sufficientemente elevata (fig. 4.4) considerata la volatilità delle variabili che influiscono sulla finanza pubblica. Le figure mostrano che, in tutti gli scenari esposti, il rapporto tra debito e PIL ha una dinamica decrescente con elevata probabilità dopo il periodo di aggiustamento. In particolare, al quinto anno successivo alla fine del percorso di consolidamento, ossia nel 2036, la probabilità che il rapporto tra debito e PIL sia inferiore al livello dell'ultimo anno di aggiustamento (vale a dire il 2031) risulta essere superiore al 70 per cento, in linea con le indicazioni relative alla nuova *governance* economica della UE.

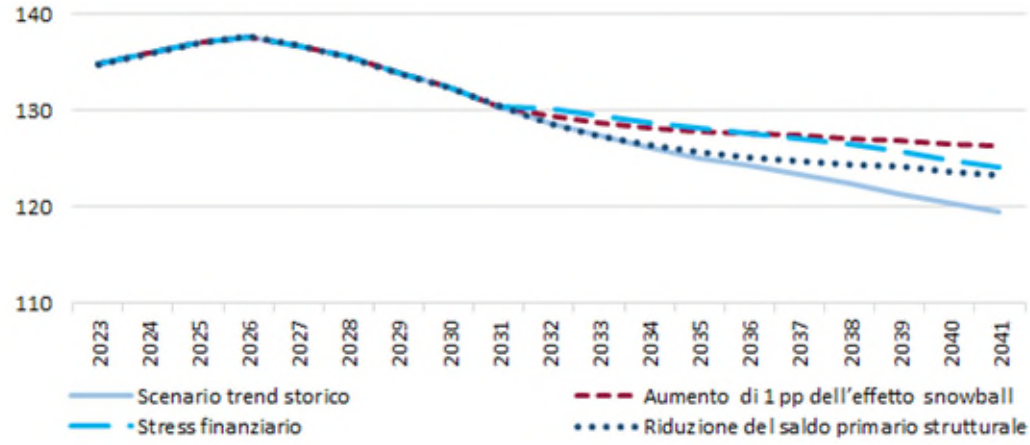
[105] Il premio al rischio è ottenuto moltiplicando il differenziale tra il rapporto debito/PIL del 2028 e il livello del 90 per cento per un parametro pari a 0,06. Per maggiori dettagli, si veda Paumies S., Carnot N. e A. Patarau (2021), "Do fundamentals explain differences between Euro Area sovereign interest rates", *European Economy Discussion paper* 141.

Fig. 4.3 – Evoluzione del debito pubblico con *stress test* su scenario con aggiustamento in sette anni
(in percentuale del PIL)

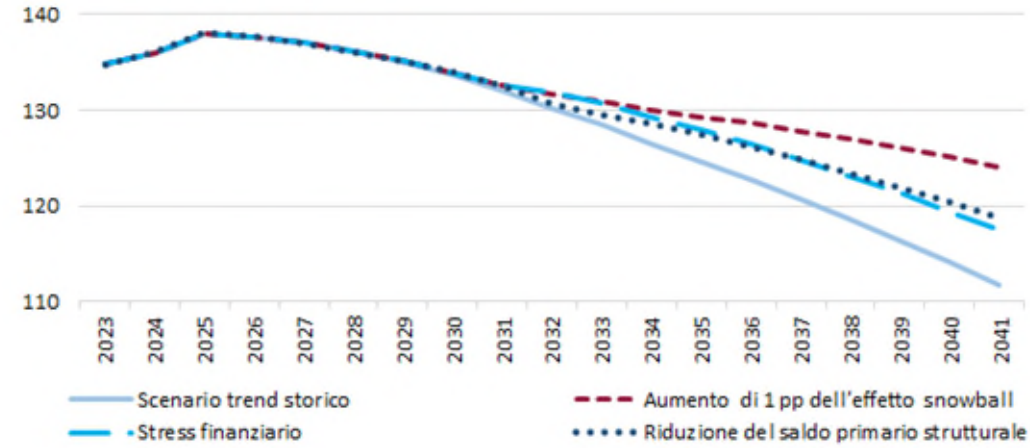
Scenario trend *storico*



Scenario trend *Consensus*



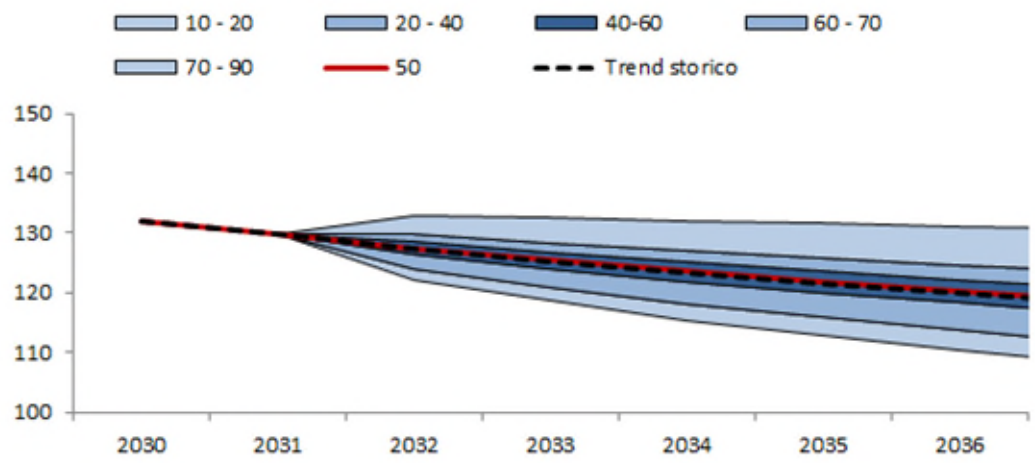
Scenario di aggiornamento DSA della Commissione europea



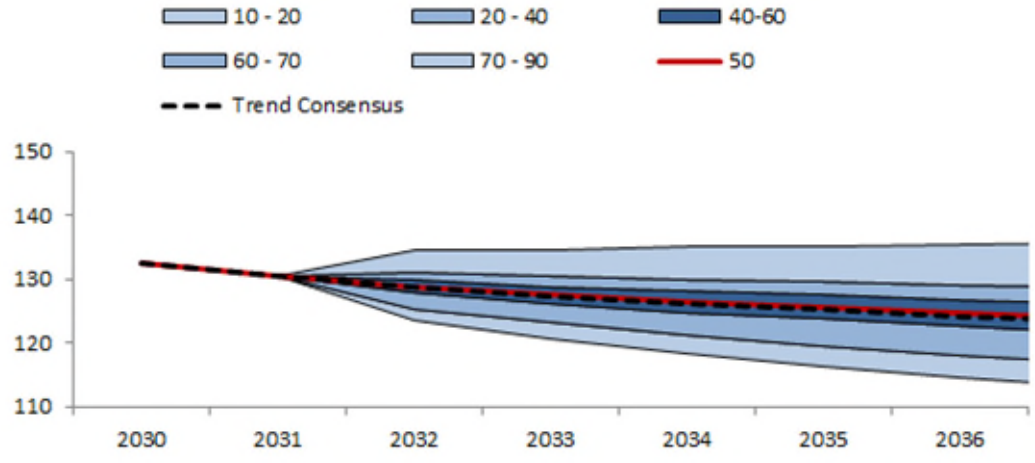
Fonte: elaborazione su dati PSB 2025-29, Commissione europea, Banca d'Italia e Istat.

Fig. 4.4 – Analisi probabilistica del debito in rapporto al PIL nello scenario con aggiustamento in sette anni
(in percentuale del PIL)

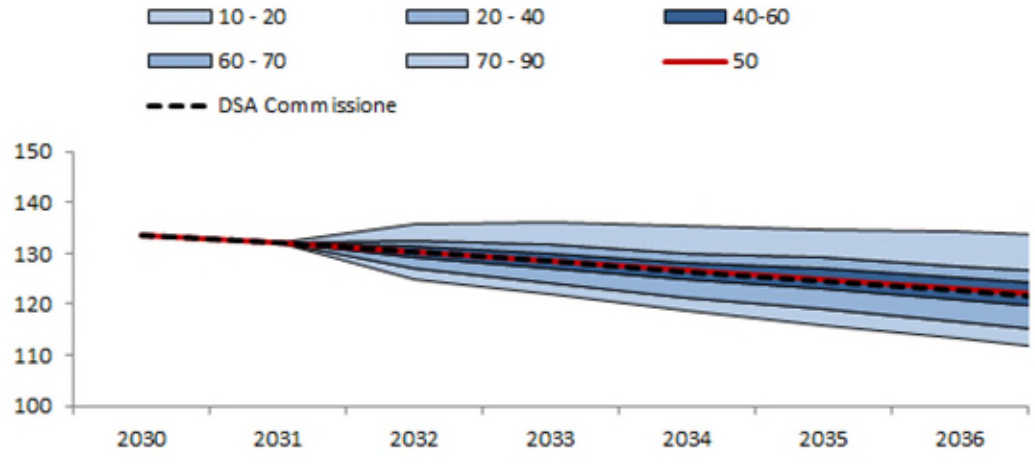
Scenario trend *storico*



Scenario trend *Consensus*



Scenario di aggiornamento della DSA della Commissione europea



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

upB ufficio parlamentare di bilancio