



XI Consiliatura 2023-2028

Esame del Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2026

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

12 ottobre 2026



www.cnel.it

Audizioni e Memorie del Presidente



Esame del Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2026

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

12 ottobre 2026

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

Indice

Introduzione.....	7
Il quadro economico	15
Il quadro economico internazionale regge agli shock della geopolitica	15
Nuove ipotesi sui tassi e spesa per interessi nel quadro del DPFP.....	24
Il miglioramento della congiuntura dell'economia italiana e il quadro macroeconomico del Governo.....	25
Differenze fra le tendenze dell'economia italiana e quelle degli altri Paesi europei...	30
C'è crescita dopo il PNRR?	34
Le risorse del PNRR	34
La crescita dell'economia italiana nel periodo post-pandemia	36
Quanto ha pesato il PNRR sulla crescita italiana degli ultimi anni?	39
Effetti positivi sui tassi d'interesse.....	40
Una composizione della spesa pubblica maggiormente <i>growth friendly</i>	41
La finanza pubblica prima del DPFP	43
Il consuntivo per il 2025 conferma il deficit al 3,1%.....	43
Più entrate ma anche più spese	43
Le conseguenze: meno flessibilità	46
La finanza pubblica 2027-2029 secondo il DPFP.....	48
Il quadro a legislazione vigente	48
Riquadro – Conti pubblici e inflazione	51
Lo scenario programmatico	54
L'andamento del disavanzo e le regole di governance.....	55
La posizione delle Parti sociali	58
1. Quadro programmatico, regole europee e qualità della politica di bilancio.....	58
2. Energia: protezione dallo shock e riduzione strutturale dei costi.....	60
3. Investimenti, produttività, dimensione d'impresa e mercato dei capitali.....	63
4. Salari, contrattazione, rappresentanza e fisco	66
5. Previdenza, <i>welfare</i> , casa e coesione territoriale	68
6. Abitare, commercio di prossimità, coesione territoriale e Mezzogiorno	69
7. Valutazione complessiva e indicazioni del CNEL.....	71

Introduzione

Alla fine di questo tempestoso 2026 l'Italia si ritrova su un nuovo sentiero stretto. Possiamo allargarlo con trasparenza e intelligenza.

Per molti anni abbiamo navigato lungo il percorso angusto tracciato tra il bisogno vitale di sostenere la crescita e la necessità inevitabile di risanare i conti pubblici. Questo era e continua a essere il vecchio sentiero stretto.

In realtà il dilemma tra crescita e risanamento è un falso dilemma.

Infatti, diciamo subito, e con forza, che senza crescita la sostenibilità dei conti pubblici è una chimera e quindi ogni risanamento che va a discapito della crescita ha il fiato corto, è un boomerang per i conti pubblici. La crescita è condizione necessaria per il successo dello stesso risanamento, oltre che per il benessere dei cittadini.

Lo sanno e lo affermano da molti anni gli economisti più saggi, smontando l'idea della austerità espansiva. Un'idea foriera di sciagure, basata su ipotesi astratte e testata sull'esperienza di piccoli paesi liberi di svalutare il cambio. L'Italia non è un piccolo paese e partecipa da più di un quarto di secolo con successo e da protagonista al condominio della moneta unica, con grandi benefici per la stabilità finanziaria, il costo del denaro, l'inflazione importata. Perciò da tempo e giustamente quell'idea bizzarra dell'austerità espansiva è stata riposta in soffitta nel baule dei fallimenti intellettuali.

È vero anche che la crescita alimentata a scapito dello squilibrio dei conti pubblici non può reggere: prima o poi i conti devono tornare e quando arriva il momento della verità finisce che si paga l'indisciplina di bilancio con salati interessi, anche in termini di arretramento del reddito e del benessere dei cittadini. Quindi la disciplina di bilancio è un compito obbligato e necessario a rendere solida e duratura la crescita.

L'obiettivo della più alta crescita e della riduzione del deficit e del debito pubblici vanno perseguiti congiuntamente. E tale congiunzione è ben presente nel DPFP 2026 che siamo qui a commentare.

Più in generale, e al livello sovranazionale, dato che la più alta crescita non è solo una questione italiana ma riguarda tutta l'Europa e in particolare tutta l'Unione monetaria europea, è cruciale la questione di come usare al meglio gli strumenti di politica economica per avere crescita con finanza pubblica disciplinata. Ossia come usare le tre leve della politica monetaria, della politica di bilancio e delle riforme.

Il metodo Draghi è una via ragionevole e opportuna. Infatti, Mario Draghi in un recente discorso ha fornito alcune basilari istruzioni su come gestire con intelligenza questa fase delicatissima. Delicatissima perché l'inflazione è salita in modo del tutto inaspettato e per cause imprevedute e imprevedibili, i tassi di interesse sono anch'essi aumentati in modo inatteso, mentre la crescita, e questa è una notizia molto positiva, per il momento ha tenuto, pur in presenza degli shock bellico ed energetico e di

un'incertezza che rimane altissima, sia riguardo all'andamento e alle rotte del commercio internazionale sia riguardo allo stress delle catene globali del valore, che poi significa difficoltà di approvvigionamento per le imprese e a prezzi più alti.

Nonostante la tenuta dell'economia, i rischi al ribasso per la crescita prevalgono su quelli al rialzo. Ecco, dunque, la necessità della gestione intelligente. Come? Attraverso una tripartizione dei compiti solo in apparenza classica.

La politica monetaria deve tenere a bada l'aumento dei prezzi, evitando che la temporanea inflazione importata diventi inflazione durevole fatta in casa, attraverso la rincorsa prezzi-salari. Ma, attenzione qui è la novità, le Banche centrali, in primis la BCE, devono stare attente a non esagerare, proprio per non danneggiare la crescita. Per esempio, tenendo conto nel decidere i propri tassi della restrizione monetaria causata dall'incremento dei tassi di mercato.

Infatti, un eccesso di restrizione porta i livelli di attività economica al di sotto del potenziale e a lungo andare penalizza il potenziale stesso. Ciò vuol dire minore crescita della produttività, crescita della produttività che è la migliore e più potente arma di contenimento dell'inflazione. Quindi, un eccesso di restrizione si ritorce contro l'obiettivo della stabilità dei prezzi.

Tanto più oggi che la maggiore inflazione è tutta da offerta, tutta da energia, e non è da domanda, che in Italia e in Europa cresce debolmente.

Venendo alla politica di bilancio, questa deve puntare sempre alla meta della riduzione del deficit e del peso del debito, solo deve adattare il percorso quando emergenze e fatti rilevanti si parano dinnanzi e rischiano di affondare la crescita. Perché se la crescita viene decurtata si finisce per fare passi indietro nel percorso di risanamento. Ecco allora che occorre flessibilità nella gestione del risanamento, quella flessibilità che è all'interno delle regole europee, regole che non sono i dieci comandamenti scolpiti sulla pietra dal fuoco divino ma sono decise, concordate e adattate nel corso del tempo a seconda delle circostanze e delle condizioni in cui l'Europa si trova. Dunque, una flessibilità intelligente perché sa capire, comprendere e concepire le circostanze e l'adattamento ad esse.

Non stiamo parlando di regole à la carte, dove ciascuno si sceglie la regola che preferisce. Ma di regole che siano applicate in modo da tener conto dei fatti straordinari e rilevanti. Se non sono fatti straordinari e rilevanti due guerre, di cui una in Europa e l'altra in Medio Oriente, che stanno aumentando il costo dell'energia non saprei proprio quali siano i fatti che spingano i Paesi europei e la Commissione a ragionare insieme su come fronteggiare la nuova situazione.

Occorre evitare che le politiche di bilancio e la politica monetaria accentuino gli effetti degli shock in modo pro-ciclico.

Se c'è un aspetto poco convincente dell'attuale assetto delle regole europee è la flessibilità concessa dalle clausole di salvaguardia (National Escape Clause) relativa alle spese per l'energia rispetto a quelle per la difesa. Alla fine su insistenza dell'Italia l'Europa ha riconosciuto una NEC anche per l'energia pari allo 0,3% del PIL annuo per un massimo di 0,6% entro il 2028, all'interno del tetto massimo dell'1,5% annuo della NEC inizialmente prevista solo per la difesa. Ora è diventato chiaro a tutti che senza indipendenza energetica non può esserci sicurezza nazionale, qualunque sia la spesa in difesa. Perciò è vitale che il limite dello 0,3% sia alzato e lo sia in modo additivo rispetto al limite indicato originariamente per la sola difesa. Più in generale, per evitare asimmetrie e quindi divaricazioni tra Paesi, è urgente che ci sia una politica europea per l'energia.

Infine, l'obiettivo della crescita è affidato al terzo pilastro: le riforme. Draghi intende soprattutto le riforme europee, ossia il completamento del mercato unico e l'unione del mercato dei capitali. Alle quali noi aggiungiamo la difesa comune, la politica energetica europea, la politica industriale, le grandi reti di trasporto, e un vero bilancio comune da usare sia in funzione anticiclica sia per raggiungere i grandi obiettivi europei.

Attualmente il bilancio UE è pari all'1% del PIL e la sua dimensione ne denuncia tutta l'inadeguatezza. Di queste riforme e del frutto della crescita che esse portano ha bisogno tutta l'Europa, perché la crescita di tutta l'Europa è asfittica, in sé e in confronto a quella statunitense, e senza crescita è la sostenibilità del modello europeo che diventa precaria, perché la bassa crescita non genera sufficienti risorse per pagare il welfare che è il vanto della nostra comune civiltà. Soprattutto di fronte alla sfida della glaciazione demografica: sempre meno giovani e sempre più persone anziane e vecchie.

I giovani in Italia sono diminuiti da 15,2 milioni nel 1994, massimo storico, a 10,4 milioni nel 2026, e senza gli immigrati e i loro figli sarebbero 8,6 milioni. Mentre il numero degli ultracentenari è arrivato a 24.710 a inizio di quest'anno, diecimila in più rispetto all'inizio del decennio. Ovviamente mentre il crollo del numero dei giovani ha di per sé rilevanza macroeconomica, ed è aggravato dall'alto numero di giovani italiani che ogni anno scelgono di andare all'estero per costruirsi l'esistenza (680mila nel 2011-25, 470mila al netto dei rimpatri), il dato sugli ultracentenari è simbolico e sta a rappresentare l'allungamento della vita, con quel che comporta per le spese di cura e di assistenza. Spese che senza una solida crescita non saremo in grado di sostenere, con il conseguente imbarbarimento della nostra società.

Nel DPFP ci sono stime davvero preoccupanti che riguardano la crescita potenziale dell'Italia in un orizzonte di tempo medio-lungo. Se nell'immediato, cioè il 2026-29, la crescita potenziale è ora indicata nello 0,9% annuo, nel 2030-35, ossia all'interno della prossima legislatura, scende allo 0,4% per finire allo 0,2%.

La glaciazione demografica, stando a queste stime, taglierà mezzo punto di crescita potenziale tra 9 anni, comincerà a farsi sentire già dal 2029, seppure per solo lo 0,1%, su un livello che è comunque di appena lo 0,7%; cioè più di un decimo della crescita sarà decurtata dalle tendenze demografiche, mentre l'aumento della partecipazione al lavoro compenserà solo metà di questa decurtazione.

Perché l'obiettivo della crescita è affidato alle riforme? Perché le riforme consentono di innalzare la crescita in modo strutturale e quindi duraturo, mentre le politiche congiunturali perseguite con la politica monetaria e la politica di bilancio sono utili a parare i colpi degli shock e solo nel breve periodo.

Inoltre, le riforme sono potenti, molto potenti. Lo dimostra la contabilità delle ricadute per la crescita degli investimenti e delle riforme legate al PNRR e al PSBMT, che è il proseguimento del PNRR. A pagina 133 del DPFP c'è una tabella che dà conto delle ricadute sulla crescita di questi investimenti e di queste riforme, alcuni dei quali e alcune delle quali ancora da mettere a terra. La quantificazione dei risultati del PNRR + PSBMT dice due cose importanti: che la strategia funziona perché si ha un significativo aumento del PIL pari al 6,6% nel 2031 (livello cumulato dal 2021) e che l'effetto delle riforme è maggiore di quello degli investimenti (4,4% nel 2031, ossia due terzi del totale) e continua a salire nel tempo, man mano che le riforme dispiegano i loro effetti e si trasformano in comportamenti di famiglie, imprese e pubblica amministrazione, mentre l'impatto sulla crescita dei maggiori investimenti si spegne come un'eco più ci si allontana dalla realizzazione degli investimenti stessi.

Nella vita reale, e fuori dai modelli econometrici usati per stimarne l'impatto, gli investimenti producono essi stessi cambiamenti di comportamento e innalzamento di efficienza con aumenti della produttività crescenti nel tempo. Pensiamo alla rivoluzione del modo di vivere il territorio che è venuta con l'alta velocità o all'incremento dell'efficienza dei trasporti che verrà con l'alta capacità o alla maggiore rapidità degli spostamenti urbani che avviene con la realizzazione delle linee metropolitane o pensiamo al miglioramento del capitale umano che c'è quando i bambini possono frequentare l'asilo nido e la scuola di infanzia grazie al potenziamento dei nidi e delle scuole, negli edifici e nelle dotazioni tecnologiche e didattiche. Perciò anche l'effetto degli investimenti sulla crescita non si esaurisce con la costruzione di un'opera pubblica, o di una scuola, o di un ospedale e così via.

Resta, però, che le riforme sono potenti almeno tanto quanto gli investimenti. E non è un caso che il nuovo Patto di stabilità e crescita riserva una quota di flessibilità nel caso di investimenti e di riforme che innalzino la crescita potenziale. Di nuovo secondo la logica che una maggiore crescita potenziale fa bene ai conti pubblici, aumentando le entrate e riducendo le uscite per ammortizzatori e assistenza sociali.

Tutto quanto detto finora vale per il vecchio sentiero stretto. Ma abbiamo affermato all'inizio che ci troviamo dentro un nuovo sentiero stretto, che non sostituisce il

vecchio ma che costringe a ragionare diversamente, a fare quella che un tempo si chiamava la mossa del cavallo.

Le parole chiave sono emergenza e prudenza. Emergenza e prudenza costituiscono i due segnavia che indicano, appunto, il nuovo sentiero stretto nel quale dobbiamo manovrare.

L'emergenza è causata dal nuovo disordine globale, con le due guerre militari, quella russo-ucraina e quella tra USA e Iran, che generano pressioni inflazionistiche e scarsità di materie prime strategiche, non solo energetiche. A queste guerre si somma la guerra commerciale, con forme varie di protezionismo: dazi, sovvenzioni, quote, standard di prodotto, campagne a favore dei produttori nazionali, dumping.

La prudenza è fortemente raccomandata dalle grandi inquietudini che sono tornate a tormentare gli investitori in titoli sovrani dell'eurozona. Gli investitori temono nuove ondate di instabilità che potrebbe diffondersi con le elezioni politiche che si terranno nell'arco dei prossimi dodici mesi in Spagna, Francia e Italia.

Il termometro dello spread parla chiaro e forte. In prima fila a essere penalizzati sono questa volta i titoli del debito francese, il cui rendimento è arrivato a pagare 140 punti base più dell'equivalente tedesco all'inizio di ottobre, dai 63 di fine giugno e dagli 86 della prima settimana di settembre. Lo spread italiano è invece a 116 punti, un livello che un tempo avremmo considerato basso ma che è ben più alto dei 58 punti toccati al principio di febbraio di quest'anno e degli 82 dei primi di settembre.

Nel nuovo sentiero stretto l'emergenza detta l'agenda mentre la prudenza suggerisce il modo in cui questa agenda deve essere avanzata e gestita.

L'agenda è presto detta: investire tutto quello che sarà dato da una pragmatica flessibilità europea per aumentare l'indipendenza dell'Italia dai combustibili fossili e dall'energia importata e per rafforzare la solidarietà sociale, che è un pilastro della resilienza e quindi della crescita. Mentre vanno evitate le misure che possano essere lette dai mercati e dai partner europei come facile ricerca del consenso elettorale, perché questo farebbe perdere credibilità e vanificherebbe il grande lavoro di raddrizzamento dei conti pubblici svolto in questi anni da tutto il Governo e in particolare dal Ministro Giorgetti.

Il modo dettato dalla prudenza è costruito con i solidi mattoni del realismo. C'è un contesto globale molto instabile e in continua evoluzione. C'è uno shock energetico. C'è uno shock monetario.

Le turbolenze sui titoli sovrani europei, infatti, non sono state fabbricate esclusivamente in casa. Infatti, la causa prima è il generale rialzo dei tassi di interesse partito dagli Stati Uniti e allargatosi a tutte le economie avanzate. L'origine di questo rialzo può essere ricondotta a tre fattori: l'ulteriore aumento dell'inflazione che è stato scatenato dalla chiusura dello Stretto di Hormuz e dai danneggiamenti inflitti

dall'Ucraina agli impianti russi di lavorazione di petrolio e gas naturale; la postura restrittiva adottata dalle Banche centrali di fronte all'aumento stesso dell'inflazione; la crescita economica più robusta dell'atteso, grazie al sostegno dei massicci investimenti per l'intelligenza artificiale e per le infrastrutture e la difesa.

Il rialzo dei tassi globali nel 2026 ricorda per certi versi quello del 1994, quando il costo del denaro negli USA aumentò per decisione anche allora della FED e fece salire i tassi in tutti i paesi occidentali. Ora come allora è la Banca centrale più potente del mondo, quella del Paese che ha come moneta la valuta di riserva internazionale, a imporre agli altri le scelte che ritiene siano appropriate per la sua economia. Anche in ciò si può misurare la differenza tra il Presidente precedente e quello presente della FED, il primo essendo stato sempre attento al contesto internazionale e al ruolo degli Stati Uniti come leader del mondo occidentale, mentre il secondo invece si è dimostrato decisamente concentrato sugli interessi e sulla situazione interna.

Il contesto di tassi più elevati grava sulla finanza pubblica soprattutto dei Paesi con debito pubblico più elevato, nel presente e in prospettiva, e ne erode i già piccoli margini di manovra, proprio quando ne servirebbero di più ampi per fronteggiare lo shock energetico con risposte strutturali, in direzione della diversificazione delle fonti di energia primaria e della maggiore indipendenza dalle importazioni di combustibili, oltre che con mirate e attente forme di aiuto alle famiglie più colpite dal rincaro delle bollette di beni di prima necessità come l'elettricità e il gas.

Il più costoso servizio del debito e la crescita penalizzata dal peggioramento delle ragioni di scambio e dal maggior costo del denaro ridanno fiato ai dubbi sulla sostenibilità dei debiti pubblici e hanno così fatto riallargare gli spread, come si è visto sopra. Occorre evitare che questo allargamento prosegua.

Dunque, se la Francia piange l'Italia non può ridere. La grande economia francese è diventata l'anello debole dell'Unione monetaria europea, ma se cede un anello è tutta la catena a spezzarsi. Tanto più che l'intera costruzione europea poggia da sempre sull'asse Parigi-Berlino. E i venti anti-europei soffiano in tutte le nazioni, con maggiore o minore violenza.

Per navigare nell'emergenza occorre prudenza, e ciò significa che la flessibilità di cui c'è sicuramente bisogno per far fronte agli shock deve essere coordinata e decisa a livello europeo, ossia da tutti i Paesi collegialmente, attraverso un lavoro diplomatico di cesello.

Per questo è condivisibile la lettera del Presidente Meloni alla Commissione europea, anche per i toni e i contenuti che ribadiscono il rispetto degli impegni sul risanamento, ma ora il tema che quella lettera solleva va trattato in modo concreto e senza troppo clamore.

Infine, la prudenza è consigliata anche dai margini risicati con cui l'Italia sta lavorando sui conti pubblici. Il deficit 2026 è indicato al 2,9%, ossia poco sotto il limite del 3,0% necessario per uscire dalla Procedura per deficit eccessivo. Senza questa uscita la Commissione conteggerà nel deficit dei prossimi anni anche le spese effettuate con la NEC, facendolo lievitare ben oltre il 3% e rinviando ulteriormente l'uscita stessa. Di più, anche nel 2027 la stima del deficit è al 2,9%, pur senza spese NEC, e condizione per uscire dalla Procedura è rimanere sotto il 3% per i due anni successivi a quello di raggiungimento del tetto, secondo le previsioni della Commissione. Insomma, avanziamo sul filo del rasoio e perciò occorre prudenza.

Ci sono alcuni altri aspetti del DPFP che stiamo insieme analizzando che vale la pena di sottolineare.

Anzitutto, va salutato con grande favore il successo della lotta all'evasione fiscale e l'aumento della tax compliance. Ricordiamo che tale successo significa maggiore equità sociale, più leale concorrenza tra imprese, un'economia più sana. Allo stesso tempo bisogna ribadire che ogni euro incassato dalla riduzione dell'evasione deve essere restituito ai contribuenti; le aliquote fiscali e contributive in Italia per i cittadini che assolvono ai loro obblighi verso la collettività sono alte e sottraggono ben più della metà del reddito anche per livelli bassi, una volta tenuto conto di accise e IVA che vanno anch'esse a comporre la pressione fiscale. Infatti, la pressione fiscale effettiva, che tiene conto del PIL non osservato, sfiora il 48%. Ed è comunque una media tra le pressioni assai diverse che gravano sui vari tipi di reddito, con quella sul lavoro dipendente al top.

Un altro aspetto rilevante riguarda il saldo primario. Infatti, con la spesa per interessi paghiamo il peccato originale dell'alto debito pubblico accumulato a partire dagli anni 70 attraverso continui saldi primari negativi. L'aumento del saldo primario avvenuto in questi anni e proiettato a continuare fino a raggiungere il 2,5% del PIL nel 2029 è la migliore testimonianza della serietà dell'Italia, del suo Governo e dei suoi cittadini, chiamati a fare sacrifici attraverso versamenti di imposte cui non corrispondono servizi o trasferimenti perché vanno a coprire la spesa per interessi.

A maggior ragione se consideriamo il solo saldo primario corrente, al netto cioè della spesa in conto capitale. L'Italia ha il secondo più alto saldo primario corrente in Europa, secondo solo a quello della Grecia e di gran lunga più alto di quelli di Francia, Germania e Spagna. Ciò testimonia il fatto che la composizione del bilancio pubblico italiano si è nettamente spostata in direzione più favorevole alla crescita, e questo è il terzo aspetto molto positivo.

Infine, va sottolineato il proseguimento della politica di grandi investimenti pubblici e di riforme nel passaggio dal PNRR al PSBMT, evitando il fiscal cliff, e soprattutto proseguendo nella ricomposizione del bilancio pubblico a favore della crescita. Una manovra di finanza pubblica che Carlo Azeglio Ciampi definì una volta "di qualità",

in contrapposizione alle manovre di quantità che miravano a tagliare il deficit pubblico in qualunque modo.

L'esperienza italiana di questi primi anni Venti del terzo millennio ci insegna alcune cose interessanti. Per comprenderle occorre ricordare che la crescita del PIL potenziale è stata appena rivista dall'Istat all'1,2% nel periodo 2022-25, contro lo 0,1-0,3% del 2015-19. Cosa è cambiato in questo periodo? Il sostegno alla domanda e quindi alla crescita da parte della politica di bilancio.

Questo sostegno è avvenuto in due modi molto diversi tra loro. Il primo modo sono stati i fin troppo generosi e mal disegnati superbonus, i quali hanno avuto il merito di far ripartire l'edilizia residenziale in un momento di difficoltà del ciclo economico. Tuttavia, questo tipo di spinta si esaurisce quando finiscono gli incentivi. E infatti quegli investimenti sono crollati dalla fine del 2023 e sono oggi in % del PIL al livello del terzo trimestre 2020.

Il secondo modo è quello del PNRR che ha avuto quattro effetti, alcuni dei quali abbiamo già richiamato: il sostegno della domanda, certamente; la selezione del tipo di interventi per accrescere la dotazione infrastrutturale del Paese, materiale e immateriale; il cambio di comportamenti nella pubblica amministrazione ma anche nel sistema tutto, grazie alle riforme strutturali realizzate come pre-condizione per ottenere i fondi europei; la ricomposizione del bilancio pubblico verso la spesa in conto capitale, a discapito di quella corrente. Gli ultimi tre effetti sono duraturi.

Noi preferiamo di gran lunga il secondo modo rispetto al primo. Preferiamo un fuoco di legna di faggio che dura a lungo, a una fiammata di un fuoco di paglia, anche se in quel momento così difficile e che tutti ben ricordiamo la paglia ha illuminato la ripresa.

Il quadro economico

Il quadro economico internazionale regge agli shock della geopolitica

Il 2026 è un anno segnato da eventi e fenomeni straordinari, che hanno cambiato radicalmente il quadro economico internazionale.

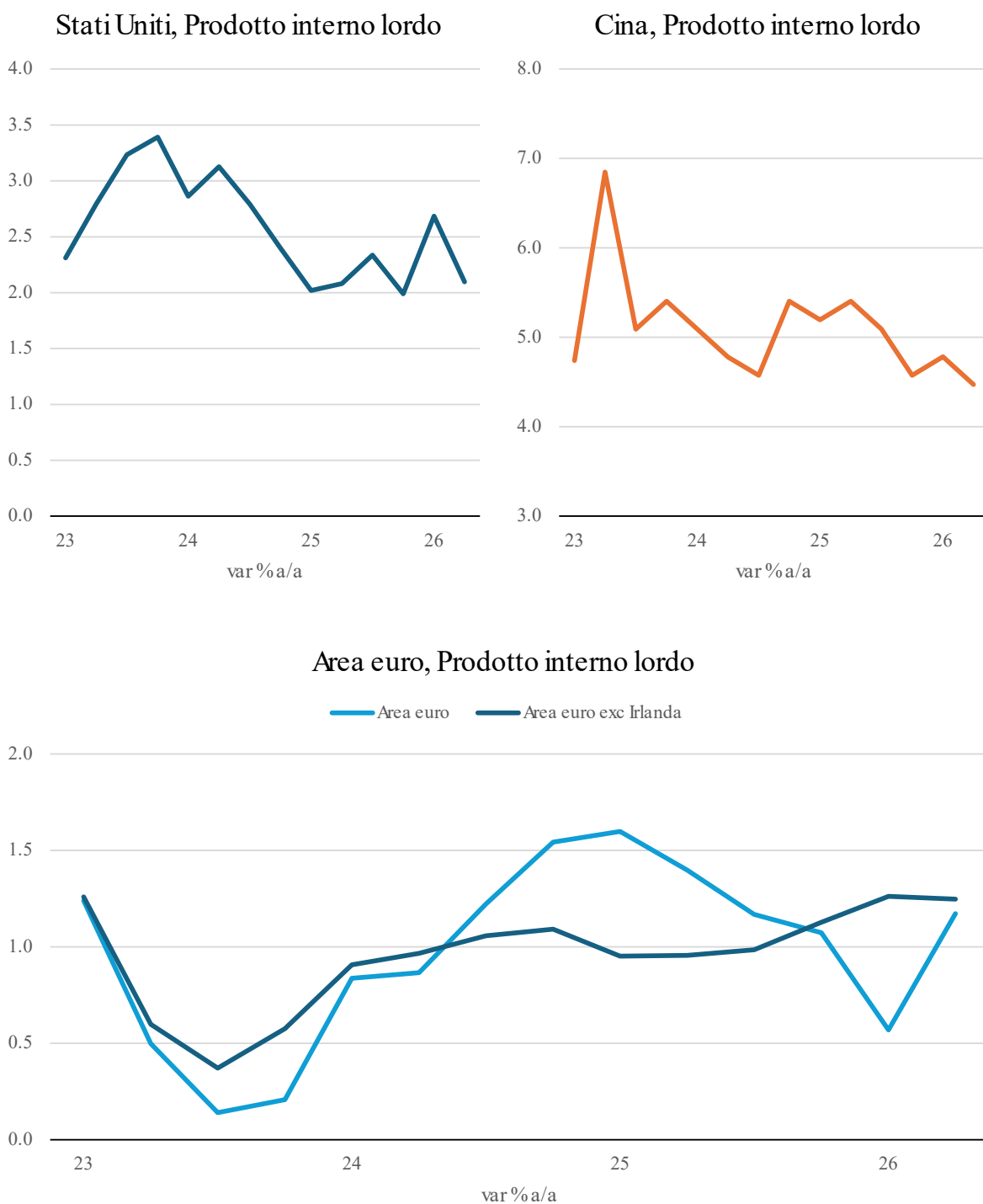
I due principali fattori di cambiamento sono la guerra USA-Iran e i massicci investimenti legati, direttamente o indirettamente, alla rivoluzione dell'intelligenza artificiale. Combinati hanno fatto svoltare con decisione le politiche monetarie in direzione restrittiva, con aumenti dei tassi di interesse già varati e altri che si concretizzeranno in breve tempo.

In aggiunta, lo scenario geopolitico viene e verrà ulteriormente plasmato dal calendario elettorale, con le elezioni di metà mandato presidenziale USA, le presidenziali francesi, le legislative in Italia e Spagna e la crescente difficoltà dei partiti tradizionali di fronte alla marea di consenso ottenuto dal partito AfD in Germania.

A fronte di questi fattori e della grande incertezza che generano, la crescita economica delle maggiori economie è risultata nel complesso stabile e decisamente superiore a quanto previsto già prima dell'inizio della guerra e ancor più delle previsioni che incorporavano lo shock energetico. Infatti, i ritmi di crescita si sono mantenuti in linea con quelli osservati nel 2025.

Nel caso dell'area euro, l'andamento del PIL ha risentito delle oscillazioni del tutto straordinarie del PIL irlandese, legate principalmente all'aumento dell'export di farmaci verso gli USA, dovuto all'accumulo di scorte in quel paese per evitare i dazi minacciati dal Presidente Trump, e all'andamento dei profitti delle relative aziende, la cui sede legale è in Irlanda. Al netto di questo effetto, la crescita dell'area euro ha mostrato un graduale miglioramento, soprattutto a seguito del rafforzamento della congiuntura in Germania. Fra le maggiori economie dell'area, quella spagnola ha registrato, come negli anni passati, tassi di crescita decisamente più elevati, più che doppi rispetto a quelli medi dell'area euro.

La tenuta dell'attività economica osservata nella prima metà dell'anno ha avuto ulteriore riscontro nelle tendenze segnate da diversi indicatori congiunturali nel corso del periodo estivo. In particolare, nei Paesi europei le indagini sulla fiducia sia delle imprese sia dei consumatori hanno evidenziato un significativo miglioramento rispetto al secondo trimestre, quando era peggiorata sull'onda delle notizie belliche ed energetiche.



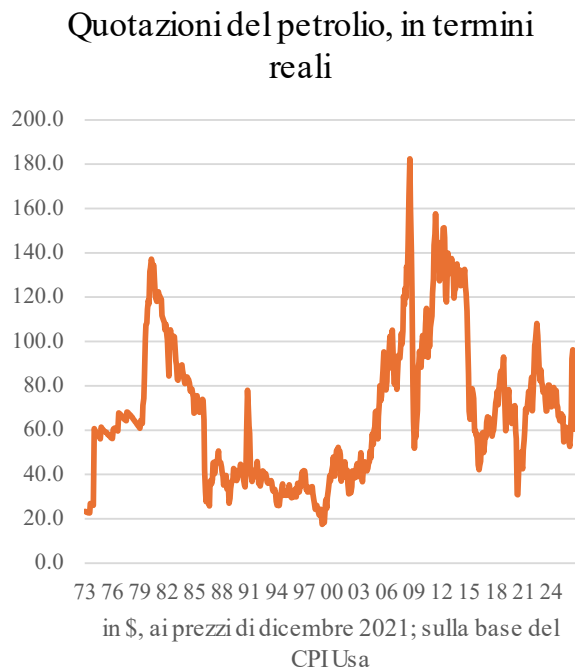
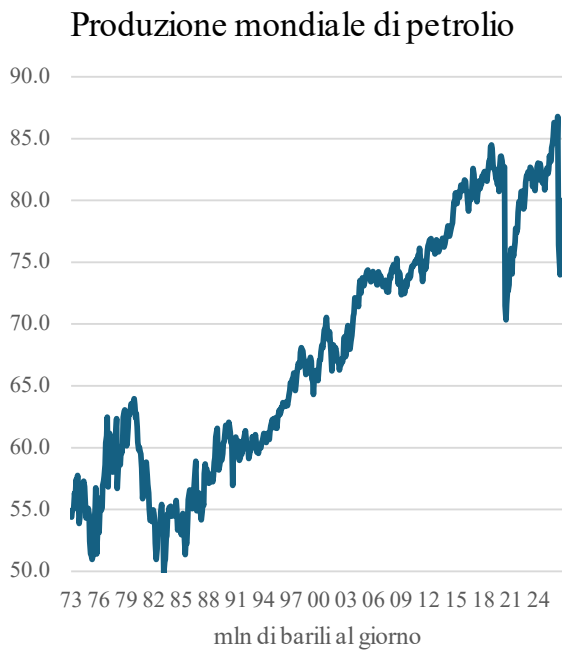
Gli andamenti qui sintetizzati, pur descrivendo una crescita nel complesso moderata, evidenziano, come detto, risultati migliori rispetto alle previsioni prevalenti ad inizio anno, soprattutto nel periodo immediatamente successivo alla crisi di Hormuz. Tali esiti positivi possono essere ricondotti a tre aspetti principali dello scenario economico internazionale.

Il primo è rappresentato dal progressivo ridimensionamento delle tariffe sulle importazioni americane, dovuto all'accordo fra Stati Uniti e Cina nell'autunno 2025 dopo l'escalation che era stata innescata dal "*Liberation Day*" e poi, ad inizio 2026, alla

decisione della Corte suprema degli Stati Uniti che ha dichiarato illegittimo il ricorso alla procedura prevista per l'emergenza nazionale che aveva consentito di aggirare l'approvazione del Congresso (e ora anche il nuovo appiglio utilizzato per imporre dazi, ossia l'inefficacia del contrasto allo schiavismo, è al vaglio della giustizia americana). Il ridimensionamento dei dazi sulle importazioni USA ha comportato un miglioramento delle relazioni commerciali a livello internazionale con effetti positivi sul clima di fiducia delle imprese industriali.

Il secondo aspetto che ha favorito la crescita della domanda internazionale è rappresentato, come sopra accennato, dall'accelerazione del ciclo degli investimenti nel campo dell'intelligenza artificiale. Le aziende che hanno contribuito a tale crescita sono localizzate prevalentemente negli Stati Uniti, ma l'effetto sul resto del mondo è stato rilevante, in particolare per l'impatto sulle importazioni americane di prodotti ICT, che hanno attivato maggiore produzione all'estero, soprattutto nelle economie asiatiche, ma anche in alcune europee. Il traino delle componenti ICT ha quindi favorito la crescita dell'export soprattutto da parte della Cina, oltre che di altre economie asiatiche, come Giappone e Corea del Sud.

Il terzo aspetto riguarda le ripercussioni sull'economia internazionale della guerra fra USA e Iran, che ha portato alla chiusura dei traffici che passano attraverso lo Stretto di Hormuz. Il crollo della produzione mondiale di petrolio che ne è derivato è stato di entità eccezionale, sebbene l'impatto sulle quotazioni del greggio sia risultato di entità nel complesso limitata in una prospettiva storica e non proporzionato a quel crollo. Su questo minor rincaro rispetto al temuto, le analisi sottolineano il ruolo delle politiche di riduzione delle scorte di petrolio messe in atto da alcuni Paesi, soprattutto la Cina, per contrastare la minore offerta dall'area del Golfo persico, assieme all'espansione dell'offerta e dell'export di altri produttori, in primis gli USA. Altre analisi evidenziano come, rispetto al passato, possa essere aumentata l'elasticità della domanda di petrolio rispetto ai prezzi, a seguito delle innovazioni nei processi produttivi (possibilità di lavoro da remoto, didattica a distanza) e l'aumento del peso di fonti alternative osservato negli anni scorsi (soprattutto le rinnovabili, mentre negli ultimi mesi è anche aumentato il ricorso al carbone).



In generale, quindi, alla relativa tenuta dell'attività economica, il 2026 ha visto associati anche segnali di aumento dell'inflazione nelle maggiori economie. Si tratta di aumenti relativamente contenuti se confrontati con le tendenze del 2022-23, e sinora circoscritti prevalentemente alle componenti energetiche del paniere dei prezzi. Va ricordato che all'ondata inflazionistica post-pandemica avevano concorso una serie di fattori che non sono affatto presenti nella fase attuale: le politiche di bilancio e monetarie estremamente espansive che sostenevano la domanda, il ritorno della domanda concentrato nei manufatti, l'eccesso di risparmio accumulato nei mesi dei lockdown, la scarsità di lavoratori rispetto alla domanda con conseguente pressione al rialzo dei salari.

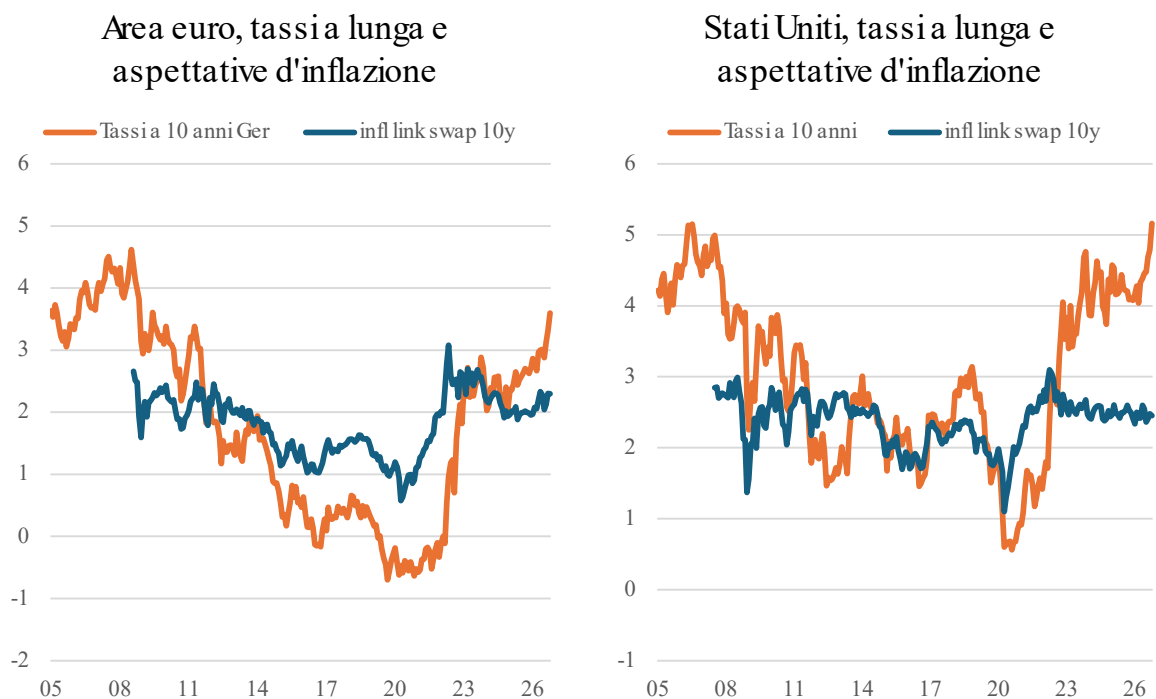
Tuttavia, il cambiamento del quadro inflazionistico ha spinto le banche centrali a modificare la postura della politica economica in direzione decisamente restrittiva, sia con le dichiarazioni sia con le azioni. La BCE, dopo avere mantenuto il tasso sui depositi al 2% sino alla primavera, lo ha aumentato di 25 punti base a giugno, e di altri 25 punti il 10 settembre, portandolo al 2,5%, ed è probabile che nuovi aumenti seguiranno, con il mercato che sconta tre ulteriori rialzi, al 3,25%.

La Federal Reserve ha aumentato i tassi di un quarto di punto il mese scorso, avviando una nuova fase della politica monetaria dopo i tre ribassi effettuati nell'ultima parte del 2025. Anche per la banca centrale statunitense il mercato sconta altri due rialzi entro la prossima primavera, al 4,25-4,50. Infine, anche la Banca del Giappone ha alzato i tassi ufficiali di un quarto di punto, portandoli all'1,25%, il livello più alto degli ultimi trent'anni.

Va ricordato che prima della nuova Guerra del Golfo le aspettative erano di alcuni tagli dei tassi da parte della FED, per un totale di mezzo punto percentuale, e di invarianza dei tassi BCE. Si tratta quindi di una brusca inversione di rotta che è stata anticipata prima e seguita poi dall'incremento nei tassi di mercato.

Il cambiamento più rilevante degli ultimi trimestri, infatti, non riguarda soltanto i tassi ufficiali. L'aumento maggiore ha interessato soprattutto la parte lunga delle curve dei rendimenti. Negli Stati Uniti il Treasury decennale è salito di quasi un punto percentuale e ha superato il 5,3%, il Bund tedesco si è portato al 3,5% e il rendimento dei titoli giapponesi a dieci anni è arrivato intorno al 3,1%. Si tratta di livelli non eccezionali in una prospettiva storica, ma significativi dopo oltre un decennio nel quale le politiche monetarie non convenzionali avevano compresso fortemente i rendimenti a lunga scadenza. Comunque, sono livelli del tutto inattesi e che cambiano le prospettive anche per la finanza pubblica di molti Paesi, in particolare di quelli con il deficit e/o i debiti pubblici più alti, cosicché si è avuto un significativo riallargamento degli spread tra i titoli sovrani francesi e italiani e quelli tedeschi.

Il rialzo recente è inoltre avvenuto senza un corrispondente disancoraggio delle aspettative di inflazione di lungo periodo. Ne consegue che una parte importante dell'aumento dei rendimenti nominali si è tradotta in un incremento dei rendimenti reali.



Una prima spiegazione del rialzo dei rendimenti sui titoli obbligazionari chiama in causa proprio il cambiamento intervenuto tempo fa nelle politiche monetarie. Durante la fase del *quantitative easing* le banche centrali avevano sottratto al mercato quantità elevate di titoli pubblici, in particolare a lunga scadenza, comprimendone i rendimenti. Con il successivo *quantitative tightening* questo meccanismo si è progressivamente invertito ed una quota maggiore del debito in essere deve essere assorbita dal settore privato. A questi cambiamenti dal lato della domanda si aggiunge una maggiore offerta di titoli attraverso i deficit pubblici. I fabbisogni di finanziamento dei bilanci pubblici restano elevati, anche molto nel caso degli Stati Uniti, mentre sono aumentate le esigenze di spesa associate alla difesa, alle infrastrutture e alla transizione energetica.

Nel dibattito recente è emersa però anche una seconda interpretazione, meno sfavorevole, e che sposta l'enfasi dal tema della più alta inflazione e della restrizione monetaria, e di conseguenza della sostenibilità dei conti pubblici in un contesto di maggiori oneri finanziari, a quello della crescita più elevata. In particolare, negli ultimi anni è aumentata rapidamente la domanda privata di capitale, soprattutto negli Stati Uniti. Gli investimenti connessi all'intelligenza artificiale, ai data center, ai semiconduttori e alle infrastrutture energetiche necessarie a materializzarli hanno raggiunto dimensioni importanti, e con essi anche il ricorso al mercato dei capitali con emissioni di azioni e di obbligazioni. Questo ciclo di innovazioni giustificherebbe a sua volta l'aumento dei tassi d'interesse, attraverso la probabilità che le nuove tecnologie determinino un aumento della produttività e della crescita economica potenziale. D'altra parte, l'aumento del tasso di crescita dell'economia avrebbe un impatto positivo sulla sostenibilità del debito pubblico, compensando l'effetto dei maggiori tassi d'interesse.

Una terza spiegazione può essere individuata nella svolta a 180 gradi dell'atteggiamento delle Banche centrali. Fino alla guerra USA contro l'Iran i banchieri centrali erano orientati a mantenere a lungo l'orientamento espansivo, nel caso della BCE, o allentare ulteriormente, con attese di ulteriori tagli dei tassi di interesse per mezzo punto percentuale da parte della FED. Il rialzo dell'inflazione causato dallo shock energetico le ha costrette a preoccuparsi anzitutto della stabilità dei prezzi. E se all'inizio si sono mosse in modo guardingo sia nelle dichiarazioni sia nelle azioni, perché si temeva che lo shock avrebbe avuto un grande impatto recessivo, la sorprendente vivacità della crescita economica, di cui si è detto sopra, e la permanenza della disoccupazione su valori minimi e coerenti con la piena occupazione hanno spinto i banchieri centrali a puntare con decisione verso la restrizione con l'aumento dei tassi e con la comunicazione scritta e verbale.

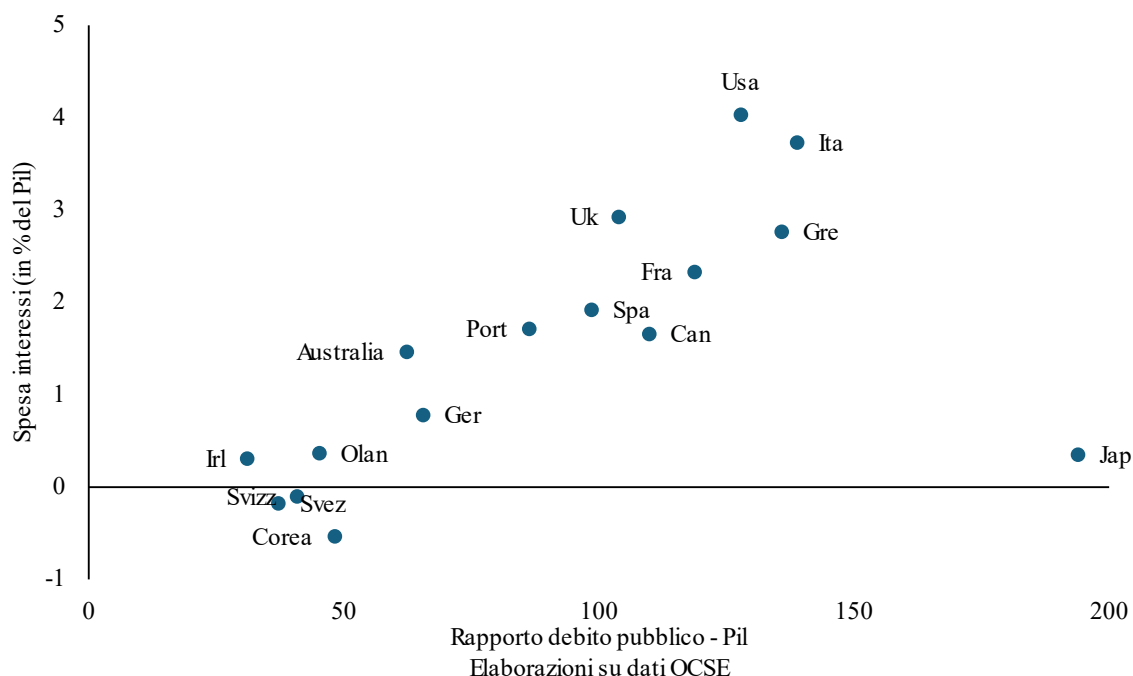
Questa stessa nuova postura delle banche centrali porta a un aumento dei tassi reali, sia perché questa è la leva attraverso cui la politica monetaria disincentiva la domanda

aggregata e quindi contiene l'inflazione sia perché proprio la restrizione monetaria mantiene basse le aspettative di inflazione e quindi traduce aritmeticamente i più alti tassi nominali in più alti tassi reali.

Al momento non vi è consenso riguardo all'interpretazione dell'aumento dei tassi d'interesse nominali e soprattutto reali, anche perché gli effetti positivi delle innovazioni tecnologiche sulla produttività e sulla crescita potenziale delle economie avanzate sono attesi prodursi in futuro. Al tempo stesso, l'aumento dei tassi d'interesse è un processo già in corso e peserà in misura crescente nei prossimi anni sui conti pubblici, man mano che nuovi titoli vengono emessi ai tassi più elevati.

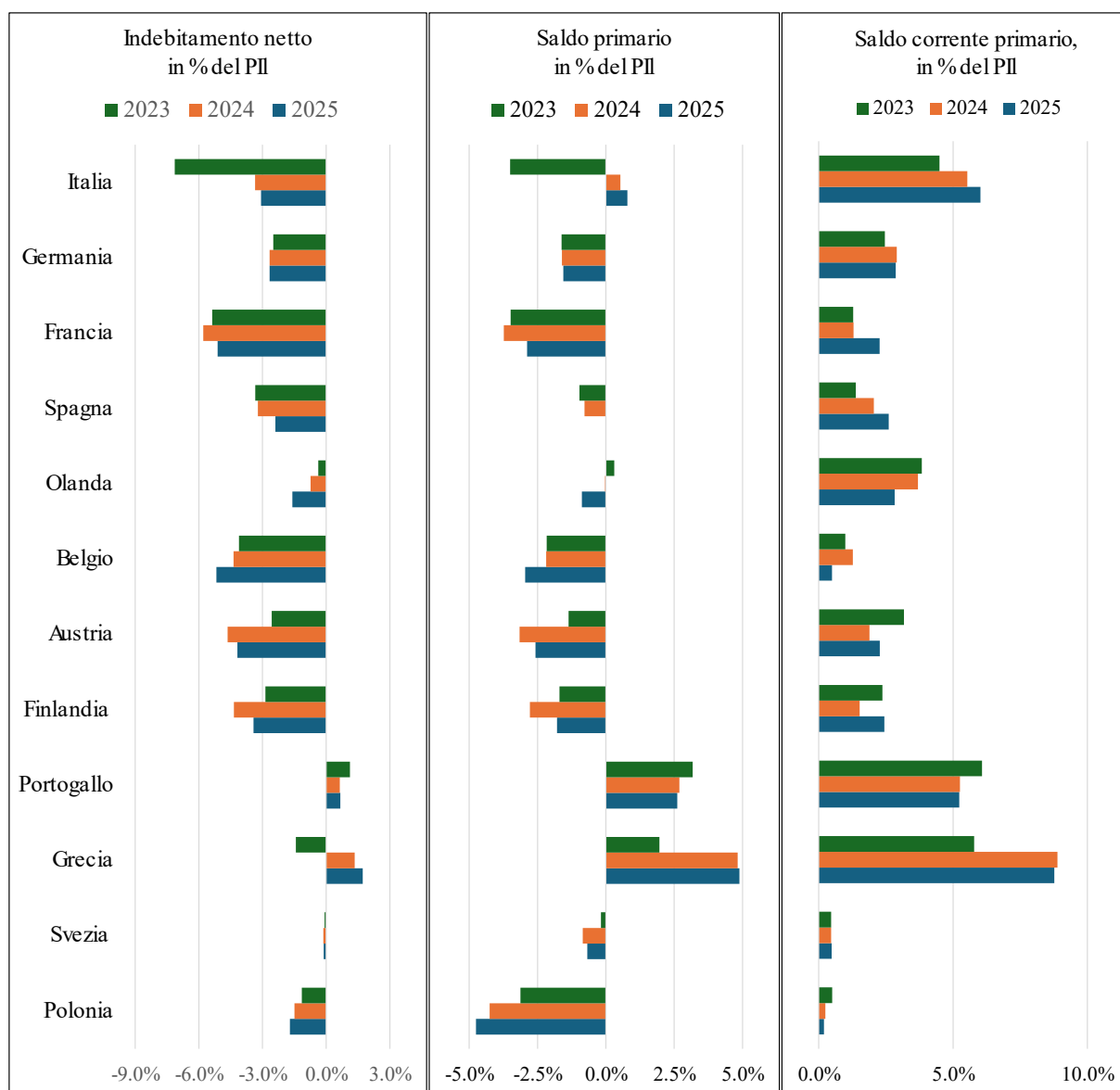
Tanto più che negli ultimi venti anni il rapporto fra debito pubblico e PIL di molte economie è aumentato in misura significativa. L'incremento del costo medio del debito pubblico si applica quindi ad un livello dello stock di debito molto più elevato e in molti casi previsto in rapida e ulteriore ascesa, con effetti rilevanti sull'incidenza della spesa pubblica per interessi. Al riguardo, nel grafico successivo si mostra per le maggiori economie avanzate il livello della spesa pubblica per interessi sul PIL, evidenziando come già in base ai dati del 2026 negli Stati Uniti questa voce delle uscite abbia raggiunto un livello molto elevato, superiore alla spesa militare.

Rapporto debito/Pil e spesa per interessi, nel 2026



L'attenzione dei mercati per la sostenibilità dei conti pubblici porterà sempre più al centro dell'attenzione l'evoluzione non solo dei saldi di bilancio, ma anche della rispettiva composizione. In particolare, in presenza di una combinazione crescita – tassi d'interesse meno favorevole saranno necessari avanzi primari più elevati. Conta anche la composizione dello stesso saldo primario; a seconda che esso sia più o meno sbilanciato verso un deficit di parte corrente o sia composto da spese che sostengono la crescita e favoriscono l'accumulazione di capitale; uno dei limiti dei processi di aggiustamento fiscale dello scorso decennio era stato proprio rappresentato dalla compressione degli investimenti pubblici, che permise sì di innalzare il saldo primario, ma a costo di un progressivo deterioramento della dotazione infrastrutturale in molte economie. Proprio per contrastare questi comportamenti, le politiche europee, a partire dal NGEU, hanno progressivamente spostato l'enfasi sulla necessità di destinare quote più elevate della spesa pubblica alle spese in conto capitale e anche il nuovo Patto di stabilità e crescita concede flessibilità a fronte di più investimenti e riforme.

Per illustrare il posizionamento dei maggiori Paesi europei, nel grafico seguente si fa quindi riferimento al livello complessivo del deficit, del saldo primario e del saldo primario di parte corrente. Si presentano i dati del triennio 2023-25.



In termini di saldo primario vi sono due Paesi – Portogallo e Grecia – che presentano avanzi rilevanti. L'Italia ha conseguito nuovamente un saldo primario in avanzo nel 2023 mentre le altre maggiori economie della UE hanno registrato saldi primari in disavanzo.

Guardando al saldo primario corrente, tutti i Paesi registrano un avanzo. Il livello più elevato è raggiunto in Grecia; seguono Portogallo e Italia. Questo risultato è importante per qualificare la posizione dell'Italia, come Paese che registra un avanzo primario totale, pur presentando livelli elevati negli ultimi anni delle spese in conto capitale.

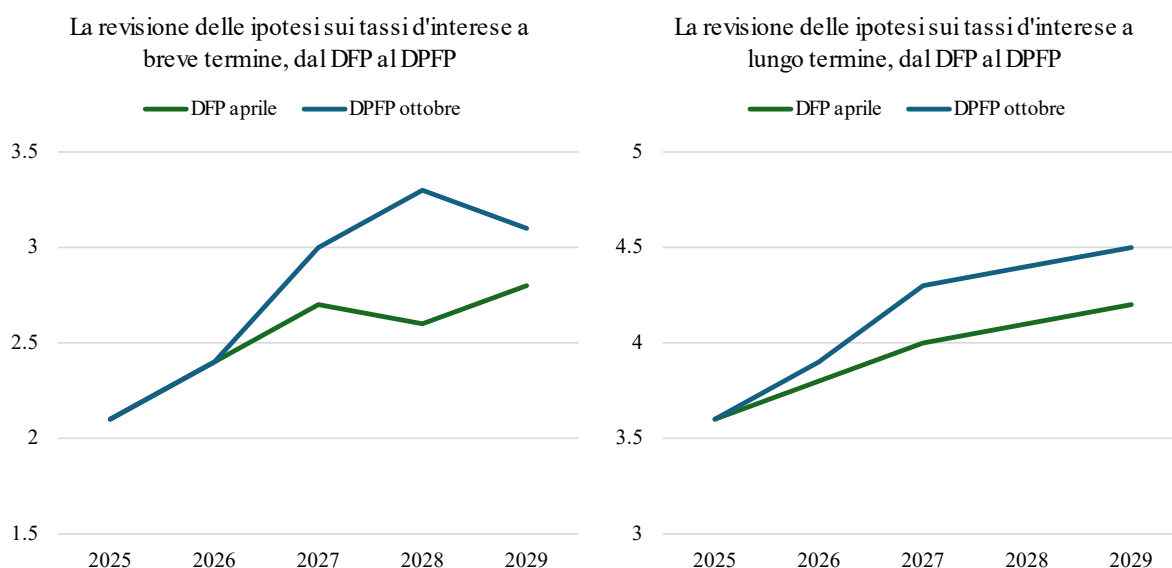
Nuove ipotesi sui tassi e spesa per interessi nel quadro del DPFP

Il quadro economico rappresentato dal DPFP ha recepito i cambiamenti che hanno caratterizzato le tendenze dei mercati obbligazionari. La revisione dello scenario macroeconomico ha quindi incorporato, rispetto alle ipotesi del DFP di aprile, una traslazione verso l'alto di tutta la curva dei tassi. Per le scadenze più lunghe i tassi risultano di tre decimi al di sopra dei livelli ipotizzati nel quadro elaborato in primavera.

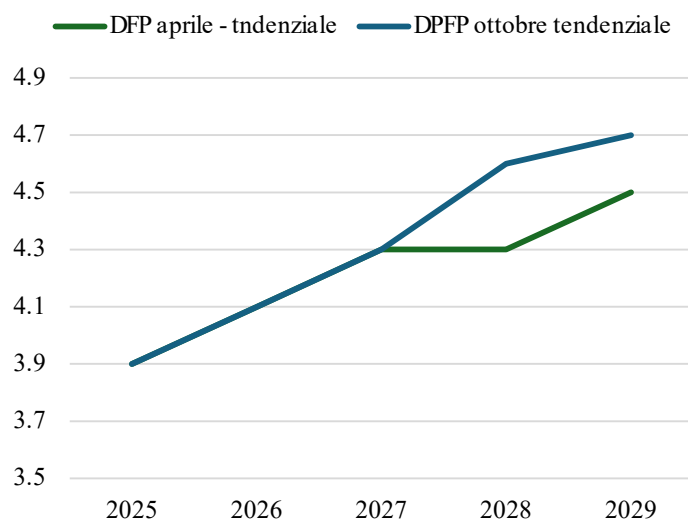
Una conseguenza di tale cambiamento è che vengono riviste al rialzo anche le quantificazioni sulla spesa per interessi. Se già in aprile nelle previsioni del DFP questa era prevista aumentare dal 3,9% del Pil del 2025 sino al 4,5 nel 2029, adesso per l'ultimo anno di previsione è indicata una stima al 4,7% del Pil. In valore assoluto la stima del Governo sulla spesa per gli interessi raggiunge i 117 miliardi nel 2029, rispetto ai 112 che erano indicati nelle stime del DFP.

Evidentemente il cambiamento del quadro è sostanziale, considerando che rispetto al livello del 2027 l'aumento al 2029 della spesa per interessi è di ben 30 miliardi di euro.

In definitiva, le tendenze degli ultimi trimestri hanno ribadito la vulnerabilità di un Paese ad alto debito pubblico come il nostro rispetto ad un andamento crescente dei tassi d'interesse internazionali, e confermato la necessità di mantenere una impostazione prudente della politica di bilancio, allo scopo di contenere le variazioni dello spread nei momenti di tensione dei mercati.



La revisione delle previsioni sulla spesa per interessi in % del Pil - dal DFP al DPFP



Il miglioramento della congiuntura dell'economia italiana e il quadro macroeconomico del Governo

L'economia italiana nel corso del 2025 ha registrato andamenti migliori rispetto alle valutazioni relativamente prudenti che erano emerse all'inizio della guerra nel Golfo persico. Il PIL ha registrato due variazioni positive nei primi due trimestri dell'anno, analoghe a quelle della seconda metà del 2025, e, sulla base delle informazioni disponibili, anche il terzo trimestre dovrebbe vedere un incremento. Il profilo descritto porta a quantificare una crescita media annua del PIL nel 2026 pari all'1%, un valore

sul quale si sono assestate anche le valutazioni del quadro macroeconomico del DPFP, validato dall'UPB.

La tenuta dell'economia italiana appare in linea con gli andamenti degli altri Paesi europei.

Tra i fattori che hanno sostenuto la domanda in Italia nel corso della prima metà dell'anno va segnalata innanzitutto la crescita dei consumi delle famiglie. Tale andamento si è prodotto nonostante l'accelerazione dell'inflazione abbia interrotto il percorso di recupero dei salari reali. D'altra parte, la domanda di lavoro ha continuato ad aumentare a ritmi superiori al PIL.

La crescita dei consumi in una fase di frenata del potere d'acquisto ha comportato una riduzione del tasso di risparmio delle famiglie. La crescita della spesa si è tradotta in un recupero delle immatricolazioni di auto, sostenute dagli incentivi all'acquisto delle automobili elettriche e ibride, e dall'andamento positivo delle presenze turistiche, grazie anche alle Olimpiadi invernali organizzate in Italia. La tenuta del turismo nella prima metà dell'anno ha smentito le ipotesi più sfavorevoli, che anticipavano una riduzione dei flussi dall'estero in seguito allo scoppio del conflitto contro l'Iran, dati i rincari dei costi dei trasporti aerei e i minori arrivi dall'area mediorientale. Inoltre, in base all'andamento del clima di fiducia delle imprese del turismo, l'andamento positivo dell'attività sarebbe proseguito anche nei mesi estivi.

Anche gli investimenti hanno continuato a crescere nei primi sei mesi dell'anno, sia pure a un ritmo più contenuto rispetto al 2025, ancora sostenuti dalla componente di impianti e macchinari, favorita dagli incentivi fiscali (dapprima i crediti d'imposta Transizione 4.0 e 5.0, poi il nuovo meccanismo di iper-ammortamento). Inoltre, è proseguita la crescita vivace degli investimenti in costruzioni, che ha beneficiato dell'accelerazione delle opere pubbliche dovuta all'approssimarsi della scadenza del PNRR, che ha più che compensato la persistente contrazione della componente abitativa, ormai priva del sostegno dei bonus edilizi.

Le esportazioni complessivamente hanno continuato a crescere, ma l'aumento resta concentrato in pochi comparti, come la cantieristica navale, i metalli preziosi e la farmaceutica e non configura ancora un rafforzamento diffuso della domanda estera; l'interscambio con il Medio Oriente si è ridotto molto a partire dai mesi primaverili, sebbene l'impatto complessivo sui conti con l'estero sia rimasto finora contenuto, anche se il rincaro del petrolio e del gas ha iniziato a pesare sul saldo commerciale. D'altronde, l'export mondiale viene in questa fase trainato dalle esportazioni del comparto "computer, elettronica e ottica", che erano già molto aumentate nel 2025 (+21,9%) e sono salite di un ulteriore 44,8% nei primi cinque mesi del 2026, contribuendo per oltre la metà all'aumento delle esportazioni totali, come ha ben evidenziato il DPFP. Un comparto in cui l'Italia è presente, ma in misura contenuta,

mantenendo una specializzazione in settori i cui scambi internazionali stanno aumentando poco o nulla, soprattutto per i beni di consumo.

ITALIA: PIL, VALORE AGGIUNTO E PRINCIPALI COMPONENTI

Valori concatenati, var %sul periodo precedente

	2023	2024	2025	2026	
				I trim.	II trim.
Conto risorse e impieghi					
Prodotto interno lordo	10	11	0.6	0.3	0.2
Importazioni	-19	-0.7	4.2	-0.1	1.5
Consumi finali nazionali	0.9	14	10	0.4	0.2
Delle famiglie	0.8	14	12	0.5	0.3
Della Pa	1.1	13	0.3	0.0	0.0
Investimenti fissi lordi	10.3	-2.7	3.9	10	0.2
Costruzioni	18.1	-6.4	3.7	0.0	16
Abitazioni	23.9	-35.4	-4.1	-5.7	-7.0
Fabbricati non res.	10.0	40.0	9.4	4.0	7.2
Invest. excl. costruzioni	2.8	12	4.1	2.0	-1.1
Variazioni delle scorte*	-2.4	0.7	-0.3	-0.9	0.1
Esportazioni	-0.4	-0.8	1.7	2.3	10
Valore aggiunto dei settori produttivi					
Totale economia	0.9	0.8	0.5	0.3	0.1
Agricoltura	-5.1	3.7	0.8	-0.7	-0.1
Industria in senso stretto	-0.5	18	0.4	0.2	-12
Costruzioni	11.2	-0.5	2.6	0.1	13
Servizi privati	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
Servizi della Pa	0.3	10	-0.8	0.0	0.1

*contributo alla variazione %del PIL

La sorprendente tenuta dell'attività economica che ha caratterizzato la prima parte dell'anno dovrebbe essere proseguita, sulla base delle informazioni disponibili, anche nel corso del terzo trimestre. Le tendenze moderatamente favorevoli appena descritte stanno comportando una revisione al rialzo delle previsioni sulla crescita dell'economia nel 2026.

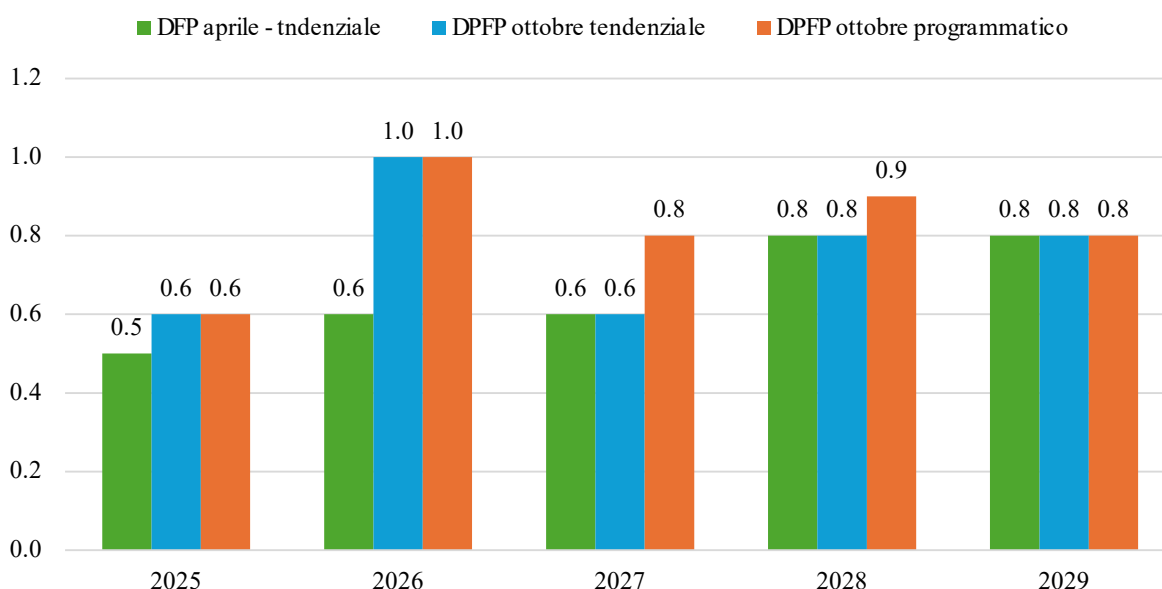
Anche il DFP del Governo ha rivisto in senso migliorativo il quadro economico del 2026 indicando tassi di crescita che nel 2026 rivedono al rialzo le stime del DFP di aprile per tenere conto dell'andamento migliore di quanto previsto all'epoca, mentre nel periodo successivo sono esattamente uguali alle stime del DFP.

La crescita del PIL nel quadro tendenziale, dopo l'aumento dell'1% registrato quest'anno, risulterebbe pari nel quadro tendenziale allo 0,6% nel 2027, ed allo 0,8% nel 2028 e nel 2029.

Nel quadro programmatico, a seguito della politica di bilancio di segno più espansivo, si osserverebbe una crescita più elevata nel 2027 (+0,8%) e nel 2028 (+0,9%). Si tratta comunque di stime improntate alla cautela.

Nel complesso quindi il confronto fra il quadro programmatico e lo scenario del DFP di aprile vede cumularsi due tipi di effetti: gli andamenti migliori del previsto già presenti nei dati storici (mezzo punto se si considera anche la revisione del dato 2025 rispetto alla stima del DFP) e quelli dovuti al cambiamento delle politiche in prospettiva (tre decimi nei due anni). La maggiore crescita cumulata in questo periodo sarebbe quindi di otto decimi, un risultato da non trascurare considerando il contesto internazionale difficile.

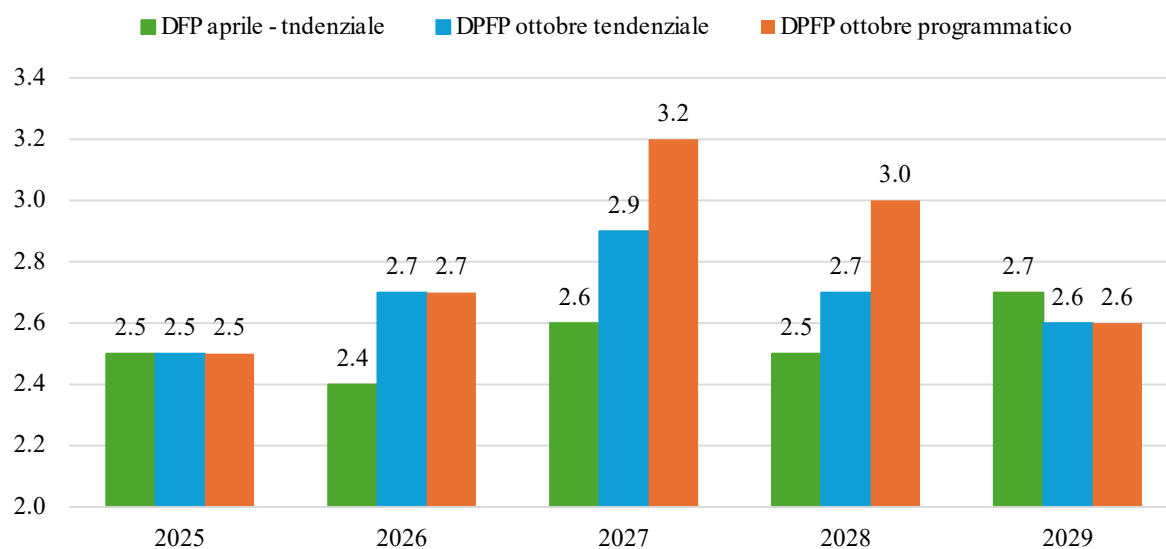
La revisione delle previsioni di crescita del Pil - dal DFP al DPFP



Un aspetto importante è poi rappresentato dal fatto che la revisione al rialzo della crescita si associa anche ad alcuni effetti nella stessa direzione delle stime sull'inflazione. In particolare, la revisione al rialzo della crescita del deflatore del Pil si va a cumulare a quella della crescita reale, amplificando l'impatto sulla crescita del Pil nominale.

La differenza nella crescita cumulata nell'intero periodo 2025-2029 dal PIL nominale arriva quasi ad un punto e mezzo (13,4% nel tendenziale DFP a fronte del 14,8% del programmatico DPFP). Si tratta quindi di una revisione significativa che incide sull'evoluzione delle variabili di finanza pubblica, e in particolare sull'andamento del rapporto fra debito pubblico e PIL.

La revisione delle previsioni di crescita del Pil nominale - dal DFP al DPFP



Differenze fra le tendenze dell'economia italiana e quelle degli altri Paesi europei

Nel periodo successivo alla pandemia, le economie dell'area euro hanno mostrato andamenti relativamente disallineati, spiegati dalla straordinarietà dei fattori che hanno condizionato l'attività economica. In particolare, le differenze sono riconducibili all'impatto della pandemia ed all'esposizione dei diversi Paesi alle conseguenze della crisi energetica del 2022-23.

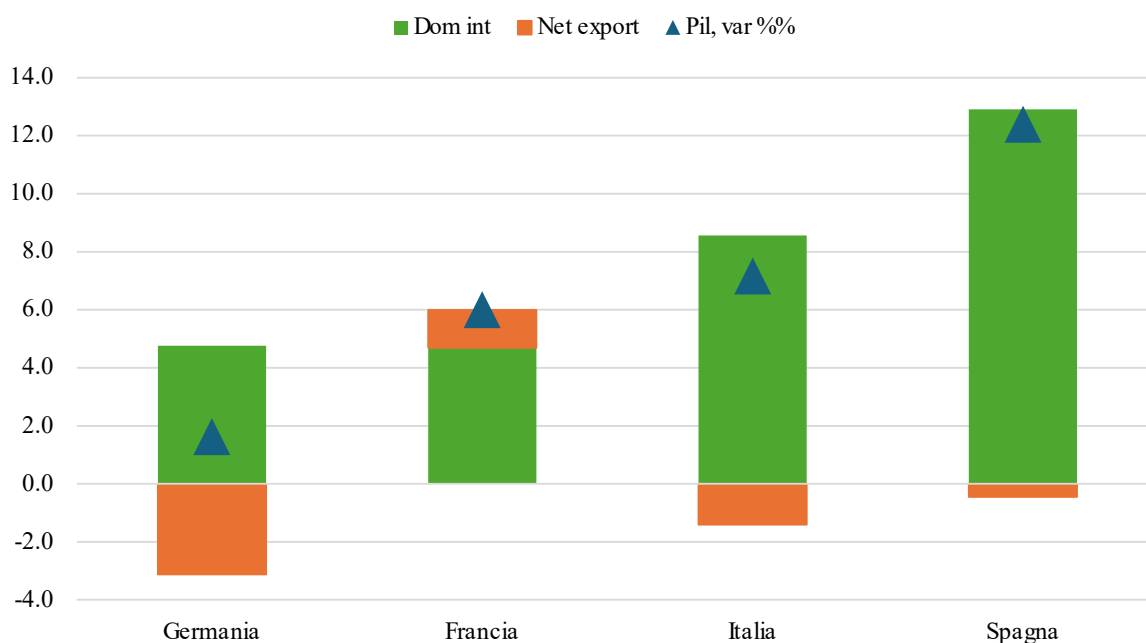
Hanno pesato anche le politiche adottate da ciascun Paese in risposta a tali shock: innanzitutto, le misure di distanziamento sociale adottate nel 2020-21; in secondo luogo, le politiche di bilancio nel periodo della pandemia; terzo, il NGEU, che ha modificato i comportamenti dei Paesi che hanno beneficiato in misura maggiore delle risorse europee. A ciò si aggiunge la fase straordinaria che ha caratterizzato la politica monetaria, con i tassi d'interesse portati in territorio negativo, e gli acquisti netti di titoli di Stato da parte della BCE, che hanno favorito la chiusura degli spread.

Rispetto a questa fase di politiche straordinarie, dal 2023 inizia un percorso di normalizzazione, con l'interruzione del *quantitative easing* e l'aumento dei tassi d'interesse da parte della BCE, oltre all'avvio di una fase di rientro dei deficit pubblici, anche in questo caso con andamenti differenziati a seconda dei Paesi.

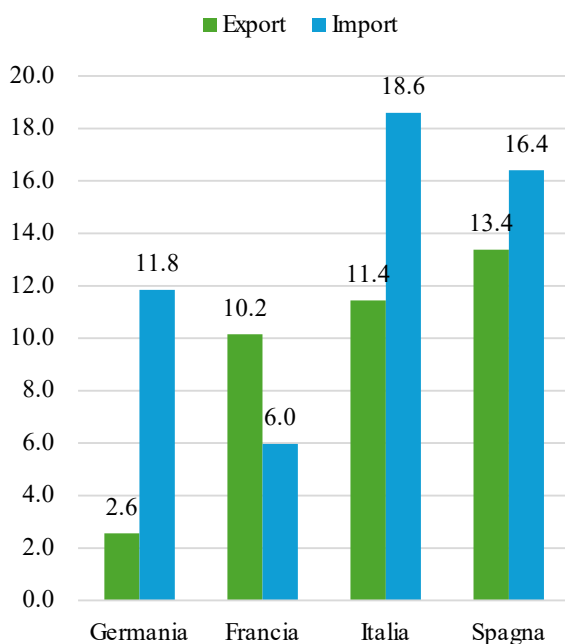
I diversi fattori che si sono sovrapposti hanno modificato il tono della domanda, condizionando le performance di ciascuna economia in termini di crescita e struttura della domanda. Il confronto con le altre maggiori economie europee consente quindi di caratterizzare le tendenze dell'economia italiana.

Innanzitutto, l'Italia non è andata peggio degli altri Paesi: considerando l'intero periodo fra il 2019 e la prima metà del 2026 l'economia italiana ha registrato una crescita maggiore di quella di Germania e Francia in virtù di incrementi nettamente superiori della domanda interna, mentre si è avuto un contributo negativo delle esportazioni nette; tale contributo è spiegato dal fatto che la maggiore domanda interna ha attivato un incremento piuttosto vivace delle importazioni, che ha compensato la buona performance dell'export.

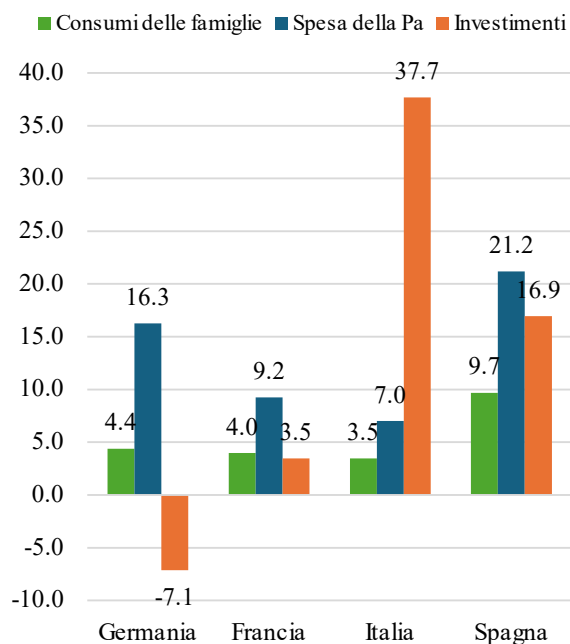
Contributi alla var % del Pil, 2019 - Isem 2026



Scambi con l'estero, var %, 2019 - Isem 2026



Componenti della domanda interna, var %, 2019 - Isem 2026



La dinamica della domanda interna a sua volta è integralmente riconducibile al ciclo degli investimenti, la cui crescita in Italia ha nettamente sopravanzato quella delle altre economie dell'area euro. Viceversa, le altre componenti della domanda interna – i consumi delle famiglie e quelli della Pa – sono andate peggio rispetto agli altri Paesi.

Questa divaricazione fra le componenti della domanda interna è riconducibile in buona misura al *policy mix*.

Difatti, la crescita degli investimenti in Italia è ampiamente spiegata dal supporto delle politiche. Basti considerare che nel 2025 le spese in conto capitale della PA registrano rispetto al 2019 un incremento in termini nominali del 118%. Il 2025 è peraltro un anno segnato da un forte ridimensionamento della spesa pubblica per i bonus edilizi, che avevano gonfiato le “altre spese in conto capitale” negli anni precedenti. È inoltre evidente il ruolo del PNRR, che ha sostenuto negli ultimi anni l’andamento degli investimenti pubblici.

L’andamento della spesa pubblica in conto capitale ha fornito un contributo sostanziale alla spesa complessiva per investimenti, aumentati in Italia a prezzi costanti del 33%, una variazione nettamente superiore a quella registrata nello stesso periodo nelle altre economie. Peraltro, la componente largamente dominante nel ciclo degli investimenti in Italia è stata quella delle costruzioni, che hanno evidenziato un incremento di oltre il 50% a prezzi costanti, dando così un apporto decisivo alla crescita del PIL nello stesso periodo.

Crescita della spesa per investimenti

	var % 2019-2025			
	Germania	Francia	Italia	Spagna
a prezzi correnti				
Spese in conto capitale della PA	72.5	34.2	118.2	82.0
Investimenti pubblici	52.0	30.3	107.1	82.4
Altre spese in conto capitale	131.5	46.5	142.0	80.9
Investimenti fissi lordi, totale economia				
in costruzioni	22.3	21.7	50.7	36.6
excostruzioni	28.3	15.2	81.2	37.9
excostruzioni	16.7	30.0	27.5	35.2
a prezzi costanti				
Investimenti fissi lordi, totale economia	-6.4	3.8	33.9	13.1
in costruzioni	-12.1	-3.6	55.7	10.5
excostruzioni	-1.0	13.2	17.0	15.9

L’impulso fornito agli investimenti in Italia ha d’altra parte assorbito ampie risorse del bilancio pubblico, sollecitando politiche di contenimento di altre spese pubbliche, allo scopo di contenere la dimensione dei deficit. Difatti, alla maggiore crescita in Italia delle spese in conto capitale corrisponde una crescita inferiore rispetto agli altri Paesi dei consumi della PA, oltre che il mantenimento di politiche che hanno penalizzato la crescita dei consumi delle famiglie, contenendo i trasferimenti e le retribuzioni dei

dipendenti pubblici e mantenendo la pressione fiscale su livelli elevati e addirittura crescenti.

D'altra parte, l'enfasi sulle spese in conto capitale rappresenta un tratto distintivo delle politiche di bilancio seguite in Italia dai diversi Governi sin dal 2020, e anche nel periodo precedente, dopo che erano state drasticamente tagliate nel corso delle due grandi crisi del 2008-9 e del 2010-2012 e corrisponde all'aumentata consapevolezza di dovere mettere al centro delle strategie di crescita il rafforzamento della dotazione infrastrutturale, oltre che la necessità di fornire risposte alle nuove esigenze legate alla riduzione della dipendenza strategica dall'estero in diversi ambiti, dall'energia alla difesa. Tale cambiamento della struttura del bilancio pubblico va infatti in una direzione più favorevole alla crescita. Da esso dovrebbero in effetti derivare aumenti della crescita potenziale dell'economia. Per questo motivo il tema del lascito del PNRR e della necessità di non abbandonare le politiche a sostegno degli investimenti pubblici acquisirà una posizione centrale nella struttura delle politiche economiche italiane dei prossimi anni, già a partire dal 2027, e dalla relativa Legge di bilancio. In tale direzione, in effetti, si muove anche il nuovo Patto di stabilità che prevede margini di flessibilità legati a riforme e investimenti.

C'è crescita dopo il PNRR?

Le risorse del PNRR

Il 2026 avrebbe dovuto essere l'anno finale del PNRR. In realtà, una parte degli investimenti programmati potrà essere realizzata nel 2027 e protrarsi sino al 2030¹.

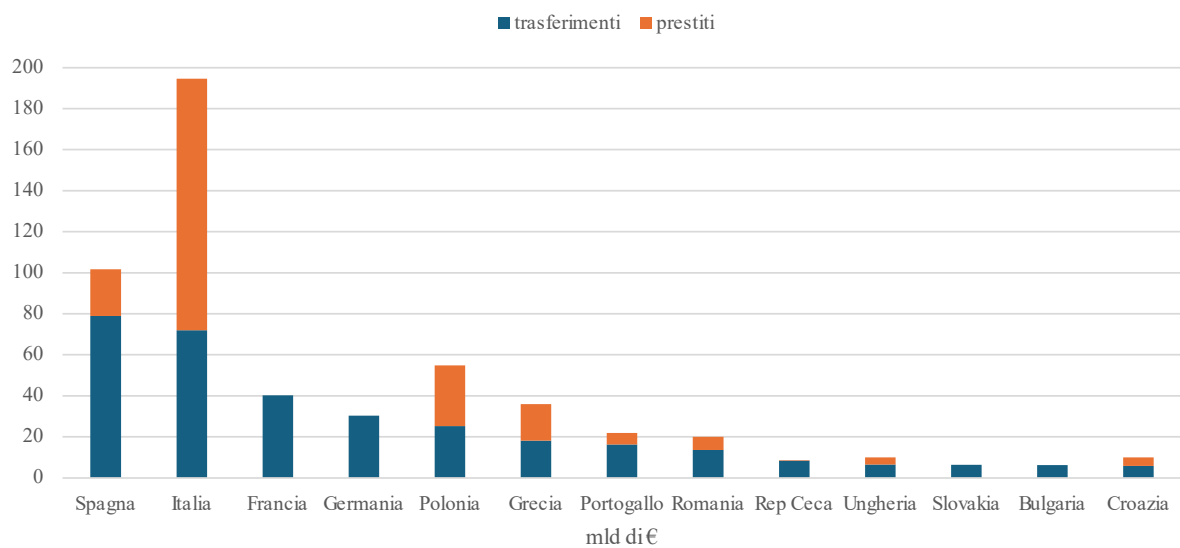
Questa possibilità consente di proseguire nella realizzazione di opere che altrimenti non sarebbero state completate all'interno del programma, e ridimensiona la discontinuità nei flussi di spesa che si sarebbe determinata a seguito della concentrazione di domanda nel periodo finale del piano.

Le risorse europee del Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza ammontano per l'Italia a 194,4 miliardi (122,6 prestiti e 71,8 trasferimenti; originariamente erano 191,5 miliardi), cui si sono aggiunti 30,6 miliardi dell'apposito Fondo complementare (nato per coprire i progetti che non avevano trovato copertura nel PNRR) e il raccordo con i 50 miliardi del Fondo per lo sviluppo e la coesione 2021-27, e definiscono quindi un programma importante per il nostro Paese. L'Italia è il Paese che ha assorbito più di altri i fondi del Next Generation EU, seguito da Spagna (102 miliardi) e Polonia (54 miliardi). Le distanze si riducono però se si distingue la componente dei soli trasferimenti da quella dei prestiti. Questa seconda componente è largamente la più rilevante nel caso italiano, risultando invece per lo più marginale in tutti gli altri Paesi, quando non del tutto assente in molti di essi, visto che nella maggior parte dei casi non ne hanno fatto richiesta perché all'epoca in diversi casi pagavano spread molto contenuti rispetto a quello italiano.

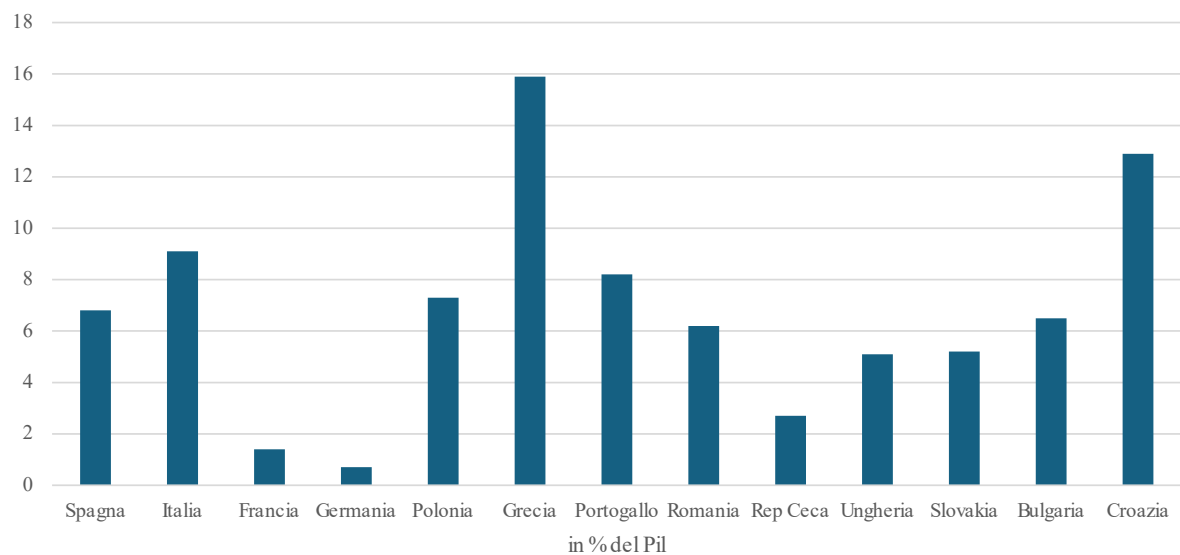
Se si considerano i soli trasferimenti del DRR esprimendoli in quota di PIL si perviene quindi ad una rappresentazione più omogenea del quadro europeo. L'incidenza per l'Italia è pari al 3,4%, un livello intermedio nel confronto con le altre economie.

¹ In realtà la scadenza finale del PNRR non è stata prorogata. Come previsto dal Regolamento (UE) 2021/241 e ribadito dalla Commissione europea nelle linee guida per la chiusura del dispositivo, tutti i milestone e target devono essere completati entro il 31 agosto 2026 e i pagamenti della Commissione devono concludersi entro il 31 dicembre 2026. Tuttavia, la scadenza del 31 agosto 2026 riguarda il conseguimento dei milestone e target rilevanti ai fini del dispositivo RRF e non implica necessariamente il completamento materiale di tutte le opere entro tale data. In particolare, il ricorso a specifiche facility consente, una volta conseguiti nei termini gli obiettivi previsti dal Piano, di effettuare parte della spesa e completare gli interventi anche negli anni successivi al 2026, in alcuni casi fino al 2030.

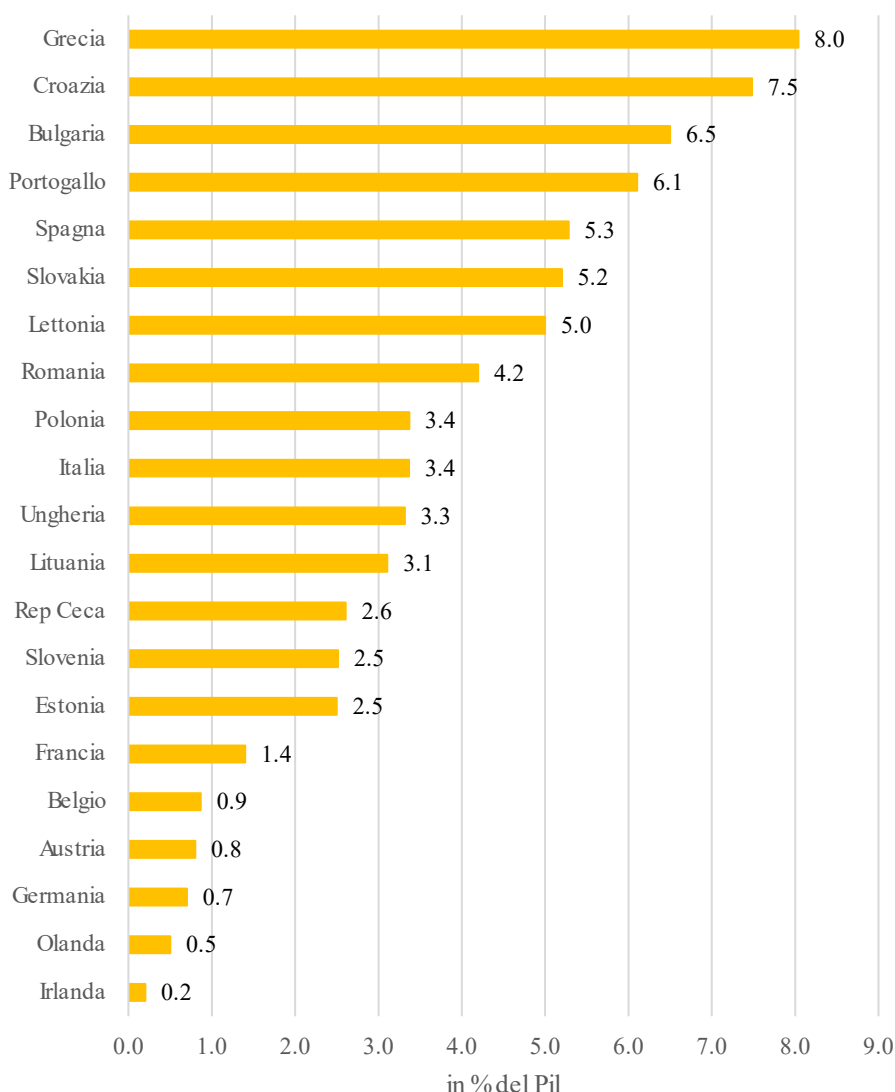
Le risorse del DRR



Le risorse del DRR



Le risorse del DRR: trasferimenti



La crescita dell'economia italiana nel periodo post-pandemia

Il tema del PNRR si interseca in Italia con quello della crescita. In particolare, gli ultimi anni hanno visto un assestamento della crescita italiana su ritmi modesti, in media attorno all'1% all'anno, tenuto conto delle revisioni.

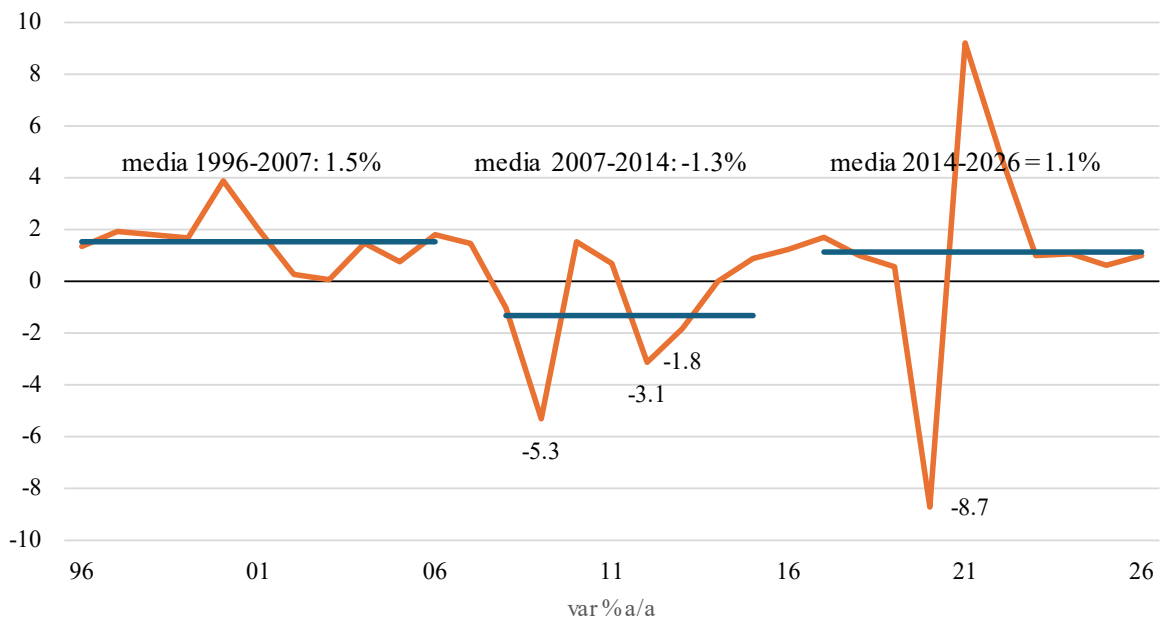
Come si osserva dal grafico che illustra l'andamento del PIL dell'economia italiana degli ultimi trent'anni, sono abbastanza evidenti tre fasi distinte, ciascuna di lunghezza prossima al decennio. La prima si interrompe poco prima della Grande crisi finanziaria globale del 2008 e vede una crescita mediamente intorno all'1,5% all'anno; la seconda vede in rapida successione la Grande crisi finanziaria e la crisi dei debiti sovrani, con una contrazione del Pil dell'Italia di ben 10 punti percentuali in sette anni; la terza si caratterizza per un recupero graduale, iniziato dal 2015, lungo un trend di

crescita ad un ritmo medio dell'1,1% all'anno. In quest'ultima fase si osserva la discontinuità determinata nel 2020 dalla pandemia, i cui effetti negativi sul livello del Pil si sono tuttavia rivelati di carattere transitorio. Una differenza importante fra gli impatti delle recessioni del 2008 e del 2012-13 rispetto alla recessione del 2020 sta quindi nel fatto che le prime hanno modificato i livelli del prodotto potenziale dell'economia, determinando effetti di carattere permanente, mentre quest'ultima ha avuto effetti prevalentemente di carattere temporaneo sul PIL. Tale differenza riflette la diversa natura degli episodi di recessione considerati, ma anche la diversa reazione di policy; le politiche adottate nel 2020 e negli anni successivi sono state di segno decisamente espansivo, ed hanno determinato un sostegno significativo ai livelli della domanda aggregata. Al contrario, le politiche di bilancio delle due crisi precedenti sono state pro-cicliche e hanno accentuato la caduta del PIL, rendendola permanente. La rapida riattivazione del ciclo economico ha limitato la distruzione della dotazione di capitale, anche umano, e consentito al sistema di riportarsi sul trend di crescita pre-crisi.

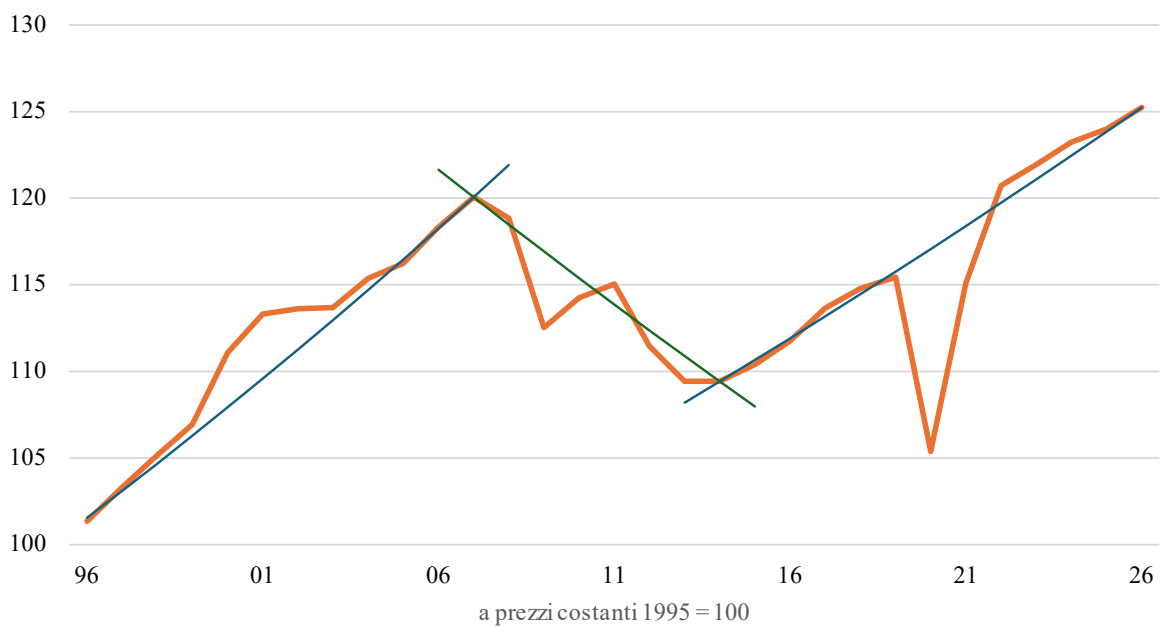
Le politiche del periodo 2020-22 adottate nei diversi Paesi hanno rispecchiato soprattutto le scelte dei governi, in un contesto in cui questi godevano di ampi margini di flessibilità a seguito della sospensione dei limiti del Patto di Stabilità europeo e del sostegno della politica monetaria, che ha annullato lo stigma per chi maggiormente si indebitava. Il Next Generation EU è invece la politica più significativa adottata in Europa nel periodo successivo al termine della pandemia, e costituisce il primo caso di debito pubblico comune europeo.

Il trend di crescita vicino all'1% degli ultimi tre anni è del resto motivo di parziale delusione se si considera il sostegno alla domanda che in questi anni è derivato dalla realizzazione delle opere previste nel PNRR. Difatti, proprio le politiche degli anni scorsi avrebbero dovuto contribuire ad innalzare la crescita italiana, sia attraverso gli effetti sulla domanda delle risorse stanziare attraverso il DRR, sia attraverso i cambiamenti strutturali nell'economia che dovrebbero emergere a seguito dei processi di riforma avviati. D'altra parte, va considerato che quest'ultimo tipo di effetti è molto incerto, e per sua natura destinato a materializzarsi solamente nel medio termine. Viceversa, gli effetti legati al sostegno della domanda si sono già in buona misura manifestati. Per questo motivo si guarda con attenzione al post-PNRR, quando gli effetti sulla domanda si saranno esauriti.

Italia, Prodotto interno lordo



Italia, Prodotto interno lordo



Quanto ha pesato il PNRR sulla crescita italiana degli ultimi anni?

Considerando solamente le componenti delle spese, e quindi al netto degli impatti attesi dalle riforme, nel DPFP il Governo stima un effetto del PNRR sul livello del PIL dell'Italia pari nel 2026 al 2%. Valutazioni dell'UPB² formulate prima dell'estate proponevano ordini di grandezza non distanti, con un impatto sul livello del Pil pari all'1,8%. La distribuzione nel corso degli anni degli impulsi è leggermente diversa nei due scenari; nel complesso, comunque, negli ultimi due anni l'effetto sulla crescita del Pil sarebbe particolarmente significativo, data l'accelerazione impressa alle attività del Piano, con l'approssimarsi della scadenza. In particolare, l'effetto stimato sul PIL risulterebbe dell'ordine dei 4 decimi nel 2025 e 7 decimi nel 2026 nelle valutazioni del DPFP.

Considerando che nel biennio 2025-26 la crescita italiana è stata mediamente pari allo 0,8%, ne deriverebbe che senza l'effetto delle spese del DRR la crescita italiana, già modesta, si sarebbe praticamente quasi azzerata.

Su questo aspetto occorre anche puntualizzare come questo tipo di valutazioni quantifichi l'impatto sulla domanda innescato dal totale delle risorse del DRR. Tuttavia, per una più corretta analisi degli effetti sulla crescita occorrerebbe anche tenere conto del fatto che gli investimenti del DRR hanno anche modificato l'andamento di altre poste del bilancio pubblico, oltre che il comportamento di famiglie e imprese. Al riguardo, è rilevante la distinzione fra la parte delle risorse del DRR rappresentata da prestiti e quella delle risorse sotto forma di trasferimenti. Nel nuovo sistema di regole UE che ha definito gli spazi di manovra delle politiche di bilancio in maniera piuttosto puntuale, e in particolare incentrandosi sull'andamento della "spesa primaria netta", aumenti di alcune spese finanziate attraverso i prestiti del DRR necessitano in ogni caso di misure compensative – a riduzione delle altre spese, oppure ad incremento delle entrate – per neutralizzarne l'effetto sull'andamento della spesa netta³. Mentre le uscite coperte dai trasferimenti trovano in questi ultimi la copertura e quindi sono neutrali per la spesa netta. Per questo motivo, l'effetto sul Pil determinato dalle spese DRR finanziate con prestiti tende a neutralizzarsi, o al più ad esaurirsi nell'eventuale diversa elasticità del PIL alle spese da esso finanziate rispetto alle voci utilizzate come copertura. In ogni caso, l'effetto è modesto.

Questo aspetto è ben evidenziato nell'analisi dell'UPB che propone quindi una stima dell'impatto sulla crescita derivante dai soli trasferimenti del DRR⁴. Tale analisi

² Si veda UPB (2026) Rapporto sulla politica di Bilancio.

³ Come ricordato nel Piano Strutturale di Bilancio di Medio termine (p.20), le spese finanziate dai prestiti RRF sono ricomprese nell'aggregato di spesa soggetto a sorveglianza (ovvero, la spesa netta).

⁴ "L'analisi valuta anche gli effetti espansivi riconducibili a tutte le sovvenzioni del dispositivo DRR (...). L'obiettivo è quello di isolare il contributo di tali risorse che, essendo compensate dal lato delle

consente di pervenire ad una quantificazione più corretta degli effetti che il PNRR ha effettivamente prodotto sulla crescita degli ultimi anni: in particolare, l'impatto sul livello del PIL nel 2026 risulterebbe pari allo 0,8% mentre quello sul tasso di crescita sarebbe stato di circa due decimi all'anno. Quest'ultima è certamente la misura più realistica del contributo congiunturale e di impatto che il DRR ha fornito alla crescita dell'economia italiana, dal lato degli investimenti, restando fuori quello delle riforme. Il DPFP presenta invece stime nettamente più elevate proprio perché non tiene conto delle modifiche nelle altre voci del bilancio pubblico rese necessarie per coprire quegli investimenti. Comunque, come detto in precedenza e come si sottolinea più sotto, la ricomposizione del bilancio è decisamente in direzione più favorevole alla crescita immediata e futura.

Effetti positivi sui tassi d'interesse

Un altro aspetto da considerare nella valutazione del ruolo del PNRR rispetto agli andamenti dell'economia italiana riguarda l'effetto diretto sui tassi d'interesse. In generale, nel periodo della pandemia erano emersi rischi di tensioni sui tassi d'interesse dei Paesi caratterizzati da un livello del debito pubblico più elevato. Un ruolo decisivo, nel caso dell'Italia, è stato svolto dal *quantitative easing* della BCE. I titoli di Stato italiani detenuti dall'eurosistema di Banche centrali ammontano a circa il 16,7% del totale del debito pubblico (pari a oltre 3.200 miliardi di euro a metà 2026), in calo rispetto al picco del 29% del 2022. Di questa quota, quella direttamente in capo alla BCE rappresenta solo una piccola frazione (circa il 10%), mentre il 90% restante è posseduto direttamente dalla Banca d'Italia. Questa composizione è frutto del compromesso raggiunto in sede di disegno e varo del QE, data la netta opposizione dei Paesi centro-nord europei al rischio nascente dalla eventuale condivisione dei debiti pubblici. In questo modo un'eventuale crisi dei debiti pubblici continuerebbe a gravare sui conti di ciascuno stato debitore; il rovescio politico della medaglia sono le proposte che circolano in Francia di azzeramento del debito pubblico in pancia alla Banca di Francia, che in realtà in un eventuale conto consolidato dello Stato francese già si azzererebbe; anche la spesa pubblica per interessi dovrebbe essere valutata al netto della retrocessione che le Banche centrali fanno ai propri governi.

Un ulteriore fattore che ha ridotto le necessità di finanziamento sul mercato da parte dell'Italia è proprio la disponibilità dei prestiti del PNRR, che vengono contabilizzati

entrate nell'arco dell'intero periodo considerato, complessivamente non determinano ricadute sui saldi di finanza pubblica. L'ammontare di queste sovvenzioni nel periodo 2020-30, pari a oltre 70 miliardi di euro, include pertanto anche la quota di trasferimenti destinata a interventi già in essere (circa il 20% di tutte le sovvenzioni)" (UPB, 2026)

come debito nei confronti delle istituzioni europee, quali sono. La componente dei prestiti europei legati al PNRR/NGEU rappresenta circa il 4% del totale delle passività finanziarie dello Stato italiano.

In generale, l'effetto di queste politiche sul costo del debito italiano non sta tanto nel fatto che il finanziamento via titoli NGEU è avvenuto a tassi inferiori a quelli dei titoli di Stato italiani di durata analoga. L'aspetto più importante è che queste politiche europee hanno ridotto il ricorso al mercato da parte del Governo italiano, ed hanno concorso a migliorare la fiducia dei mercati, favorendo i livelli relativamente bassi dello spread degli ultimi anni.

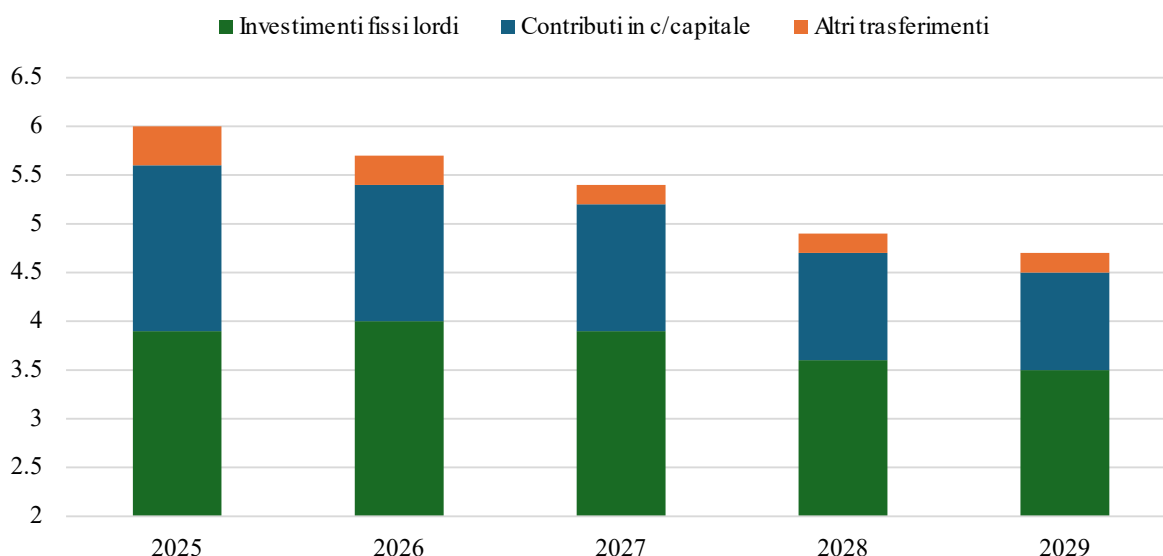
Una composizione della spesa pubblica maggiormente *growth friendly*

Un altro punto significativo è che, come anticipato, il PNRR ha spinto a modificare la composizione della spesa pubblica, favorendo l'adozione di politiche finalizzate al rafforzamento della dotazione infrastrutturale del Paese. Da questo punto di vista è un fatto significativo che gli investimenti pubblici in quota di PIL siano progressivamente aumentati. Gli effetti sullo stock di capitale pubblico contribuiscono a rafforzare il lato dell'offerta e dovrebbero aumentare la crescita potenziale dell'economia. Naturalmente molto dipenderà dai tempi di completamento delle maggiori opere (si pensi agli interventi nella viabilità stradale o nelle reti ferroviarie), e dalla capacità poi di rendere operative le infrastrutture realizzate, come ad esempio le infrastrutture sanitarie.

D'altra parte, non è scontato che nei prossimi anni si riescano a confermare i livelli degli investimenti pubblici raggiunti a seguito della spinta del PNRR.

In particolare, nel quadro tendenziale del DPFP dal 2028 si prevede una contrazione del peso degli investimenti che, dopo aver toccato un massimo nel 2026, pari al 4% del PIL, scenderebbero al 3,5% nel 2029, un livello comunque elevato in una prospettiva storica.

Spese in conto capitale della Pa, in % del Pil, tendenziale secondo la legislazione vigente - DPFP



Il ridimensionamento successivo alla conclusione del PNRR incontra del resto un pavimento nella componente degli investimenti finanziata con risorse nazionali. L'estensione a sette anni del periodo di aggiustamento prevista dal nuovo Patto di stabilità europeo richiede infatti che, dopo il 2026, tali investimenti siano mantenuti almeno sui livelli medi registrati durante il periodo coperto dal PNRR, indicati nel Piano strutturale di bilancio in circa il 2,9% del PIL. Tale livello minimo sarebbe peraltro anche ampiamente superato nel quadro del DPFP, ed in misura più ampia secondo le indicazioni del quadro programmatico. Difatti, all'andamento delle spese in conto capitale indicato nel quadro tendenziale andranno ad aggiungersi le risorse che saranno rese disponibili nel biennio 2027-28 a seguito dell'attivazione della NEC, e che andranno a rafforzare soprattutto le infrastrutture nel campo della difesa e dell'energia.

Questi dati confermano quindi che la stagione degli investimenti pubblici innescata dal Next Generation EU è stata del tutto straordinaria, ma anche che finito il PNRR non si tornerà ai bassi valori precedenti. È importante che nei prossimi anni si prosegua nelle politiche di adeguamento della dotazione infrastrutturale, almeno negli ambiti dove sono ancora elevati i ritardi. Le sfide della digitalizzazione, del cambiamento climatico e le esigenze poste dal mutamento della struttura demografica richiederanno ancora molti interventi.

La finanza pubblica prima del DFPF

Il consuntivo per il 2025 conferma il deficit al 3,1%

La diffusione dei dati di contabilità definitivi per il 2025 è stata motivo di delusione per la politica economica italiana; per quanto, difatti, la crescita reale del PIL sia stata rivista al rialzo rispetto alle stime preliminari di marzo, suggerendo una maggior tenuta dell'economia, e il livello del Pil nominale (che costituisce il denominatore dei principali saldi di finanza pubblica) sia risultato più elevato di 0,3 p.p. rispetto alle stime di marzo, il rapporto deficit/PIL è rimasto al 3,1% del PIL, al di sopra del valore soglia del 3,0%.

Il raggiungimento dell'obiettivo del 3% era importante per consentire l'uscita dal braccio correttivo del Patto di stabilità, con la chiusura in anticipo della Procedura per Disavanzo Eccessivo (PDE), aperta nel 2024. Ma si trattava di un obiettivo ambizioso: serve ricordare che nel DFP (Documento di Finanza Pubblica) di aprile 2025 la stima di indebitamento netto per il 2025 era stata del 3,3%, in coerenza con gli obiettivi programmatici posti nel Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine. Solo nell'autunno 2025, in occasione della pubblicazione dell'aggiornamento del quadro tendenziale del DFPF, si era rivista in senso migliorativo la stima del disavanzo, abbassandola dal 3,3 al 3,0% grazie a informazioni più favorevoli resesi disponibili in corso d'anno. Per quanto l'obiettivo esplicito citato nel DFPF 2025 fosse l'uscita dalla PDE entro il 2027, con l'indicazione di una stima di disavanzo per il 2025 già al 3,0% si suggeriva la possibilità, peraltro rimarcata in alcune comunicazioni, di uscirne nel 2026, in anticipo sugli obiettivi.

I dati di consuntivo, però, hanno evidenziato un quadro lievemente peggiore rispetto alle attese: per quanto il disavanzo 2025 risulti effettivamente in diminuzione rispetto al 2024 (quando il rapporto deficit/Pil si era attestato al 3,4%), confermando così il proseguimento di un importante percorso di aggiustamento dei conti, il mancato obiettivo del 3,0% rischia di offuscare i buoni risultati in termini di progressi compiuti.

Più entrate ma anche più spese

La revisione del dato di consuntivo per il 2025 ha confermato il buon andamento delle entrate, rafforzando ulteriormente la crescita rispetto alle prime stime diffuse dall'Istat a marzo: +4,9% l'incremento delle entrate totali rispetto al 2024 (+4,5% la stima preliminare). Si tratta di quasi 5,4 miliardi di euro in più, prevalentemente di maggiori entrate extratributarie (in particolare i pagamenti per beni e servizi non destinabili alla

vendita⁵) e trasferimenti in conto capitale dal resto del mondo (voce sotto la quale sono classificate le sovvenzioni da NGEU).

Per quanto riguarda le entrate tributarie, invece, i dati di consuntivo evidenziano un andamento lievemente meno brillante rispetto alle stime preliminari; ciò si riflette sul livello raggiunto dalla pressione fiscale, che nel 2025 si attesta al 42,9% del PIL, lievemente inferiore alle stime di 43,1% diffuse in primavera. Resta però confermato il deciso rialzo della pressione fiscale nel biennio 2024-25; questo nonostante gli interventi di policy destinati a ridurla.

A fronte delle maggiori entrate, la revisione a consuntivo dei conti del 2025 ha però evidenziato anche maggiori spese; rispetto alle valutazioni preliminari si tratta di poco meno di 4,8 miliardi di euro, costituiti quasi esclusivamente da maggiori spese in conto capitale: le spese correnti, al contrario, sono risultate lievemente inferiori alla prima release dell'Istat di marzo, grazie soprattutto a una minor dinamica dei redditi da lavoro dipendente e dei consumi intermedi.

Al contrario, le spese in conto capitale sono risultate più alte di 4,9 miliardi di euro rispetto alle quantificazioni preliminari: considerando che già a marzo erano state evidenziate spese superiori alle stime del DPFP 2025 per oltre 9 miliardi di euro, concentrate in particolare nei contributi agli investimenti delle famiglie (e spiegate come coda del Superbonus), ne discende uno scostamento rilevante dei dati di consuntivo rispetto alle stime del DPFP dello scorso anno: oltre 14 miliardi di euro, 0,6 p.p. di PIL.

Va sottolineato che, rispetto alle prime valutazioni, i dati di consuntivo indicano anche una diversa composizione di queste maggiori spese in conto capitale. Rispetto alle stime del DPFP 2025, la contabilità nazionale mette in luce più contributi agli investimenti (per 7,2 miliardi di euro). Si evidenzia, rispetto alle quantificazioni preliminari di marzo, un maggiore apporto dei contributi alle imprese e un ridimensionamento di quelli alle famiglie (rispetto a marzo questi ultimi sono stati ridotti di 694 milioni di euro, per effetto anche dei controlli sulle agevolazioni, per le quali erano state contestate numerose frodi). Risultano soprattutto molto superiori alle stime del DPFP 2025 le spese per investimenti pubblici, più alte di 5,3 miliardi di euro e che superano complessivamente gli 88 miliardi di euro (il 3,9% del Pil). L'accelerazione degli investimenti pubblici (la cui incidenza sul Pil è cresciuta di 1 p.p. tra il 2021 e il 2025) è da ricondurre al PNRR, giunto ormai nelle fasi finali di attuazione, con l'entrata nel vivo dell'esecuzione di molte opere progettate e messe a gara negli anni precedenti.

⁵ All'interno di tale voce sono classificati i pagamenti degli utenti per servizi della PA forniti a prezzi non di mercato; ad esempio, le rette per gli asili nido, le quote per il trasporto scolastico, le rette per le mense scolastiche, i ticket sanitari, i biglietti di ingresso ai musei pubblici, etc.

La sintesi delle maggiori entrate e maggiori spese è un saldo in riduzione rispetto al DEF 2025 e alle stime di marzo, ma non in misura sufficiente per conseguire l'uscita dalla PDE. Secondo le quantificazioni di consuntivo, l'indebitamento netto è stato pari nel 2025 a 69,7 miliardi di euro: solo 550 milioni in meno rispetto alle valutazioni di marzo. Ne consegue che, in termini di PIL, il saldo sia sceso dal 3,11% stimato a marzo al 3,08% quantificato a settembre.

Preconsuntivo e consuntivo 2025
miliardi di euro

	A DPFP ott-25	B DFP apr-26	C DPFP ott-26	differenza C-A C-B	
ENTRATE	1075.2	1085.9	1087.9	12.7	2.0
tributarie	662.1	666.6	665.8	3.8	-0.8
contributi sociali	304.6	305.9	305.8	1.2	0.0
extratributarie	100.6	100.8	103.1	2.4	2.3
c/capitale	7.9	12.7	13.2	5.3	0.6
USCITE	1144.0	1155.3	1157.7	13.7	2.3
correnti:	1021.6	1021.4	1021.3	-0.4	-0.1
- prestazioni sociali	460.6	459.2	458.8	-1.8	-0.4
- interessi	88.3	87.1	87.2	-1.1	0.0
c/capitale:	122.3	133.9	136.4	14.1	2.5
- investimenti	83.3	86.7	88.6	5.3	1.9
- contributi agli investimenti	31.7	37.8	38.9	7.2	1.1
INDEBITAMENTO NETTO	-68.8	-69.4	-69.7	-1.0	-0.4
in % Pil					
pressione fiscale	42.8	43.1	42.9	0.1	-0.2
saldo primario	0.9	0.8	0.8	-0.1	0.0
indebitamento netto	-3.0	-3.1	-3.1	-0.1	0.0

elaborazioni su dati Documento di Finanza Pubblica 2026 e

Le conseguenze: meno flessibilità

Il dibattito circa il mancato raggiungimento dell'obiettivo di uscita anticipata dalla PDE è stato piuttosto vivace, soprattutto in considerazione delle conseguenze pratiche per i margini di flessibilità utilizzabili per la manovra di bilancio.

In particolare, la conseguenza principale riguarda la possibilità di effettuare extradeficit, ovvero di ricorrere integralmente alla NEC (*National Escape Clause*), il meccanismo di flessibilità delle regole di governance europea che permette di sospendere temporaneamente il braccio preventivo del Patto di stabilità. La clausola di salvaguardia nazionale era già prevista nei regolamenti che hanno modificato la governance fiscale europea: con la necessità di spingere per un riarmo del continente, la Commissione Europea ne ha promosso l'uso coordinato, dando la possibilità di ricorrervi per finanziare maggiori spese militari. Da giugno 2026, data l'emergenza energetica e le tensioni geopolitiche in atto, è stata concessa la possibilità di finanziare anche investimenti in sicurezza energetica.

La clausola permette di deviare temporaneamente dal percorso di spesa netto stabilito dal Consiglio, utilizzato nel c.d. braccio preventivo; gli Stati membri che ne fanno richiesta possono non conteggiare tali maggiori spese nella quantificazione della spesa netta, la cui traiettoria è obiettivo fissato nei Piani strutturali di medio termine e monitorato. La NEC consente così di escludere dalla spesa netta fino all'1,5% del Pil all'anno di spese aggiuntive: da giugno 2026, con la possibilità di includere anche le spese per la sicurezza energetica, il perimetro delle spese ammissibili include un sotto-massimale dello 0,3% all'anno di spese per l'energia⁶ (e 0,6% cumulato), all'interno dell'1,5% complessivo.

Un aspetto rilevante, però, riguarda la cosiddetta asimmetria di trattamento per i Paesi in PDE rispetto a quelli fuori dal braccio correttivo: se per tutti la NEC consente di deviare dalla traiettoria della spesa netta, gli scostamenti in termini di disavanzo sono ammessi solo per i Paesi fuori dal braccio correttivo, ovvero, per i quali non è in atto una PDE. Per questi Paesi non si aprirebbe difatti una procedura d'infrazione qualora lo sfioramento rispetto alla soglia limite del 3% fosse riconducibile all'extradeficit derivante dalla maggior spesa attivata con la NEC. Invece, per gli altri Paesi, quelli in PDE⁷, resta valido il requisito secondo il quale il rapporto disavanzo/PIL deve

⁶ Si tratta però di spese strutturali per aumentare la sicurezza energetica e ridurre la dipendenza dalle fonti fossili. Tra le misure possono esserci forme di sostegno alle famiglie e alle imprese per ridurre la dipendenza dai combustibili fossili e promuovere la decarbonizzazione, nonché misure per accelerare l'elettrificazione dei settori, gli investimenti per reti elettriche e stoccaggio, gli investimenti per agevolare la transizione verso fonti di energia rinnovabile e per contenere i consumi energetici.

⁷ È da ricordare che ci sono Paesi attualmente in PDE per i quali il Consiglio ha attivato la clausola di salvaguardia. Si tratta di Austria, Belgio, Bulgaria, Finlandia, Ungheria, Polonia e Slovacchia. Nella situazione italiana, ovvero con una previsione di discesa del saldo al di sotto del 3% (al netto della NEC)

scendere sotto il 3% e restarci stabilmente per due anni successivi e l'extradeficit generato dalla maggiore spesa NEC è considerato nelle valutazioni sulla compliance.

Secondo un chiarimento della Commissione⁸, però, per evitare trattamenti sfavorevoli ai Paesi in PDE, nella valutazione *ex ante* del livello del disavanzo valida per l'uscita dalla procedura sarà considerato il saldo al netto dell'utilizzo degli spazi di flessibilità (quindi, l'extradeficit generato dalle spese attivate con la NEC sarà scomputato), ma a condizione che lo Stato membro abbia registrato un disavanzo inferiore al 3% del PIL nell'anno precedente al periodo di fruizione della NEC.

nel 2026, è però solo l'Ungheria, mentre per gli altri Paesi la previsione di uscita dalla procedura è comunque più avanti.

⁸ Si veda nota 110 del Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2026.

La finanza pubblica 2027-2029 secondo il DPFP

Il quadro a legislazione vigente

Il Documento Programmatico di Finanza Pubblica (DPFP) ha presentato un quadro a legislazione vigente aggiornato in senso lievemente peggiorativo rispetto al quadro tendenziale del DPF di aprile 2026. Viene confermato il saldo del 2026, al 2,9% del PIL, ma in prospettiva l'andamento dell'indebitamento atteso sulla base della legislazione vigente, per quanto con un profilo in miglioramento, si pone su livelli lievemente più alti. Nel 2027 il quadro tendenziale prevede un saldo al 2,9% del PIL (contro il 2,8% del DPF), al 2,7% nel 2028 (in luogo del 2,5% previsto ad aprile) e al 2,2% nel 2029 (era 2,1% nel DPF). Il quadro a legislazione vigente recepisce le informazioni più recenti, che confermano una situazione di tensione prolungata, l'incremento dei tassi di interesse, una maggiore inflazione, nonché gli effetti dei provvedimenti adottati nel corso degli ultimi mesi.

Per quanto riguarda il 2026, rispetto al documento dello scorso aprile il nuovo quadro tendenziale evidenzia 10,4 miliardi di euro di maggiori spese, che però vengono bilanciate dai 10,4 miliardi di maggiori entrate: tra le prime, è da rilevare una revisione al rialzo delle previsioni sugli investimenti (per oltre 6 miliardi di euro) e delle spese per interessi (1,9 miliardi di euro in più), che riflettono – rispettivamente – la fase conclusiva dei progetti del PNRR e l'impatto dell'aumento dell'inflazione sui titoli indicizzati. Le entrate risultano più alte soprattutto grazie al buon andamento delle dirette e dei contributi sociali, che rispecchiano un'evoluzione dell'economia e del mercato del lavoro migliore rispetto alle stime della scorsa primavera. Le entrate indirette, invece, evidenziano una dinamica crescente, ma senza particolari accelerazioni nonostante l'incremento dei prezzi (che amplia le basi imponibili): questo perché nel corso del 2026 sono stati adottati numerosi provvedimenti di riduzione temporanea delle accise sui carburanti (finanziati in larga parte ricorrendo all'extra-gettito sull'Iva).

La revisione delle stime per il 2026
miliardi di euro

	DFP apr-26	DPFP ott-26	differenza
ENTRATE	1116.6	1127.0	10.4
tributarie	678.7	683.8	5.1
contributi sociali	314.5	316.0	1.5
extratributarie	108.2	111.6	3.4
c/capitale	15.2	15.6	0.5
USCITE	1184.7	1195.1	10.4
correnti:	1059.4	1061.6	2.2
- prestazioni sociali	471.8	471.1	-0.7
- interessi	94.9	96.9	1.9
c/capitale:	125.2	133.5	8.3
- investimenti	87.6	93.7	6.1
- contributi agli investimenti	30.3	32.7	2.4
INDEBITAMENTO NETTO	-68.0	-68.0	0.0
in % Pil			
pressione fiscale	42.9	43.0	0.1
saldo primario	1.2	1.2	0.0
indebitamento netto	-2.9	-2.9	0.0

elaborazioni su dati Documento di Finanza Pubblica 2026 e
Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2026

Le differenze maggiori rispetto al Documento di Finanza Pubblica, come anticipato, si riscontrano nelle previsioni per il 2027-2029. Sono state riviste al rialzo sia le entrate che le spese, ma con differenze che spiegano il lieve deterioramento del saldo. Le spese risentono dell'aumento dei rendimenti sui titoli di Stato, che spingono verso l'alto la spesa per interessi (3,5 miliardi in più nel 2027 che salgono a 5,6 miliardi all'anno nel 2028 e 2029), ma anche di maggiori contributi agli investimenti (+3,7 miliardi nel 2027, +3 miliardi nel 2028 e quasi 2,5 miliardi in più nel 2029). Anche le prestazioni sociali sono riviste al rialzo rispetto alle stime del DFP, riflettendo la maggiore inflazione, e quindi l'effetto dell'indicizzazione delle pensioni. Nonostante alcuni recenti provvedimenti di riduzione delle entrate (come il DL 162/26 che ha introdotto un'esenzione, finora per il 2027, del bollo auto per le persone fisiche proprietarie di veicoli fino a 80 kW), il gettito delle imposte indirette è previsto superiore alle stime del DFP di 2,7 miliardi nel 2027, 4,2 nel 2028 e 4,4 miliardi nel 2029, anche per effetto della maggiore inflazione. Pure per le imposte dirette le previsioni riviste suggeriscono un gettito più elevato, grazie agli effetti dell'inflazione, amplificati anche dal *fiscal drag*, e da una maggiore compliance fiscale. Ad ogni modo, la revisione al rialzo delle stime

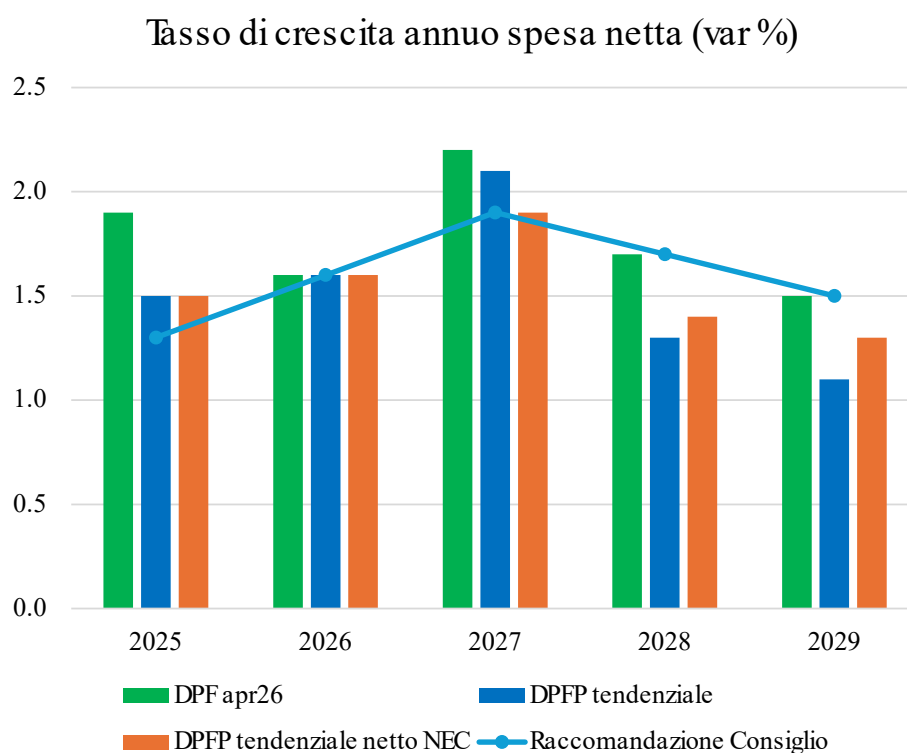
per le entrate non è sufficiente a bilanciare l'incremento previsto nelle spese, determinando così il lieve peggioramento dei livelli del saldo a legislazione vigente.

L'aggiornamento del quadro a legislazione vigente riguarda anche il profilo della spesa netta, che deve essere compatibile con la traiettoria raccomandata dal Consiglio per risultare *compliant* con le regole della nuova governance fiscale.

Secondo quanto presentato nel DPFP, è confermata la previsione del DFP di un tasso di crescita della spesa netta per il 2026 pari all'1,6%, un valore coerente con il limite massimo fissato nel Piano Strutturale di Medio termine e in linea con le raccomandazioni.

Non è così per il 2027, anno per il quale l'aggiornamento conferma un disallineamento rispetto alle raccomandazioni; il tasso di crescita della spesa netta è difatti previsto al 2,1%. Il DPFP però giustifica tale distanza con l'incremento delle spese militari a legislazione vigente (già incluse quindi nello scenario tendenziale); grazie all'attivazione della clausola di salvaguardia, le maggiori spese per la difesa rispetto all'anno base (2024) sono scorporate dall'indicatore di spesa netta, il cui tasso di crescita al netto della NEC scende all'1,9%, in linea con le raccomandazioni. Di fatto, quindi, le risorse della NEC andrebbero in parte a finanziare spese già incorporate nel quadro tendenziale.

Nel biennio 2028-2029, infine, il tasso di variazione della spesa netta è previsto al di sotto dei limiti.



Riquadro – Conti pubblici e inflazione

Gli effetti dell'inflazione sul deficit pubblico

La ripresa dell'inflazione innescata dalla guerra nel Golfo persico è uno dei principali fattori di cambiamento del quadro economico del 2026.

L'aumento dei prezzi ha effetti sull'evoluzione delle stesse poste di finanza pubblica e concorre a modificare la dimensione dei saldi e della spesa netta. Tuttavia, nel sistema delle regole europee non vi è una considerazione esplicita degli effetti sui conti pubblici che possono derivare da variazioni dell'inflazione, diversamente da quanto accade per gli effetti di cambiamenti nell'economia reale. Lo scarso rilievo dell'impatto dell'inflazione sui saldi all'interno delle regole europee deriva dal fatto che queste sono state definite, e modificate nel corso del tempo, in un quadro di inflazione bassa e stabile, tale da non comportare discontinuità di rilievo nell'evoluzione delle poste di bilancio. Le cose sono cambiate solamente nella fase più recente, dopo il 2022; la successiva revisione delle regole, nel 2024, partiva peraltro dall'ipotesi che l'episodio inflazionistico appena conclusosi rappresentasse un evento del tutto eccezionale.

In linea di principio, variazioni dell'inflazione non dovrebbero modificare i saldi di finanza pubblica: l'inflazione difatti si trasferisce sulle spese della PA, ma d'altra parte allarga anche le basi imponibili e quindi le entrate. In generale, al netto di andamenti sfasati temporalmente nel periodo iniziale, a regime dalle variazioni del tasso d'inflazione non dovrebbero conseguire cambiamenti nei saldi di bilancio.

Tuttavia, le esperienze degli ultimi anni mostrano come le dinamiche effettive possano discostarsi da quelle attese: i processi di risposta ai prezzi possono caratterizzarsi per velocità diverse a seconda delle diverse voci del bilancio pubblico, ed in funzione delle caratteristiche dello shock inflazionistico.

In particolare, nel caso italiano l'evoluzione dei conti pubblici degli ultimi anni evidenzia una elasticità differente ai prezzi delle diverse voci della spesa. I consumi intermedi risentono dei prezzi dei beni e servizi acquistati dalla PA, mentre le prestazioni sociali presentano meccanismi di adeguamento eterogenei; nel caso delle pensioni la risposta dipende soprattutto dalla presenza di meccanismi espliciti di indicizzazione ai prezzi, con un ritardo generalmente annuale e una rivalutazione differenziata in funzione dell'importo dei trattamenti e delle regole applicate. Altre voci, come i salari dei dipendenti pubblici, tendono a reagire molto poco nel breve periodo, anche per le tempistiche dei rinnovi contrattuali.

Viceversa, le entrate tendono a rispecchiare l'aumento nominale delle basi imponibili e in alcuni casi reagiscono anche con un'elasticità superiore all'unità rispetto alla crescita di queste ultime. Questo accade soprattutto per effetto del fiscal drag. Un sistema di imposte sui redditi di tipo progressivo, se gli scaglioni d'imposta non

vengono indicizzati, comporta un aumento dell'aliquota media anche a redditi reali invariati. L'effetto non richiede necessariamente il passaggio a uno scaglione superiore, perché può derivare anche dalla mancata riduzione dell'aliquota per lavoratori che hanno visto una riduzione del reddito reale in presenza di redditi nominali invariati o dall'applicazione dell'aliquota marginale ad aumenti retributivi che compenserebbero, in tutto o in parte, l'erosione dovuta all'inflazione. Inoltre, è rafforzato dalla mancata indicizzazione di detrazioni e soglie di esenzione.

Più alta è l'inflazione, maggiore risulta quindi il drenaggio fiscale.

Per queste ragioni, almeno nel breve periodo un aumento inatteso dell'inflazione può comportare una riduzione del deficit pubblico.

Gli effetti dell'inflazione sulla spesa netta

D'altra parte, va anche considerato che le nuove regole europee hanno ridefinito i vincoli alle politiche di bilancio attribuendo un ruolo centrale alla spesa primaria netta. La spesa primaria netta, come il deficit, risente dell'effetto dell'inflazione sulla spesa primaria, limitatamente alle componenti incluse nell'indicatore, ma, diversamente da questo, non beneficia in via generale dell'aumento automatico del gettito tributario legato all'inflazione. Sul lato delle entrate, la correzione riguarda infatti solo le misure classificate come discrezionali.

Per questo motivo, a parità delle altre componenti dell'indicatore, una maggiore inflazione può aumentare la spesa netta attraverso le voci di spesa che si adeguano ai prezzi. Su questo aspetto va chiarito che il percorso-obiettivo della spesa netta è costruito a inizio periodo, nel 2024 per il Piano italiano vigente, tenendo conto delle ipotesi macroeconomiche che alimentano la DSA (*Debt Sustainability Analysis*). Nella calibrazione del percorso nominale della spesa netta il riferimento per l'inflazione è la previsione della crescita del deflatore del Pil, che nel caso dell'Italia è mediamente pari al 2% nel periodo 2025-2031, con valori differenti nei singoli anni.

Nella metodologia standard della Commissione, la DSA assume, nel medio periodo, che le entrate evolvano in linea con il Pil nominale, cioè che vi sia elasticità unitaria del gettito al Pil, al netto delle misure discrezionali. Incorpora quindi l'aumento nominale delle entrate dovuto ai prezzi previsti, ma non un aumento automatico del rapporto entrate/Pil.

In definitiva, se l'inflazione è superiore al 2% ne deriva un effetto positivo, di maggior aumento, sulla spesa netta che richiede quindi ad un Paese di adottare politiche restrittive. Se invece l'inflazione è inferiore al 2%, la spesa netta tende a ridimensionarsi, consentendo politiche di segno espansivo.

Il trattamento del fiscal drag

L'effetto della maggiore inflazione sulla spesa netta è attenuato a seguito di una modifica recentemente introdotta dalla Commissione al trattamento del fiscal drag. Difatti, la metodologia della Commissione considera come entrata aggiuntiva discrezionale il maggior gettito da mancata indicizzazione degli scaglioni dell'imposta personale sui redditi.

Come puntualizzato nel DPFP: "In base alla nuova metodologia, a partire dalle Previsioni di autunno del 2024, la Commissione assume che, nello scenario a politiche invariate (*no-policy change*), gli scaglioni dell'imposta sul reddito siano sempre adeguati all'inflazione. Ciò vale per tutti i Paesi, anche per quelli che per prassi non indicizzano gli scaglioni dell'imposta sul reddito". Di conseguenza, la mancata indicizzazione degli scaglioni dell'imposta sul reddito delle persone fisiche all'inflazione corrisponde a una DRM (Discretionary Revenue Measure).

Questa innovazione evidentemente attenua molto l'impatto della maggiore inflazione sulla spesa netta, considerando che la maggiore crescita delle diverse voci di spesa viene compensata dall'aumento delle entrate di natura discrezionale determinato dal fiscal drag. La commissione fornisce utili informazioni sugli aspetti metodologici⁹. Tuttavia, nel DPFP non è esplicitata la quantificazione degli effetti del fiscal drag in una specifica voce, essendo questa compresa all'interno della voce aggregata della DRM.

In complesso negli anni scorsi in Italia vi è stato un dibattito sulle modalità di calcolo dell'impatto del fiscal drag sulle entrate. Senza entrare nei dettagli di tale discussione, si può fare riferimento alle elaborazioni dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio¹⁰, che stima che ad ogni punto d'inflazione corrispondono circa 1,6 miliardi di maggiore gettito a seguito del fiscal drag. In definitiva, valendo queste stime, nel 2027 si può calcolare un effetto di tutta l'inflazione, non solo di quella aggiuntiva, sulle entrate della Pa di quasi 5 miliardi di euro che, venendo classificate fra le misure discrezionali dal lato delle entrate, comportano una riduzione della spesa netta della stessa entità. Naturalmente al riguardo sarà importante che in futuro vengano esplicitate dal MEF le quantificazioni delle entrate da fiscal drag incorporate all'interno del quadro tendenziale.

⁹ Report on Public Finances in EMU, 2024

¹⁰ Rapporto sulla politica di bilancio, giugno 2025

Lo scenario programmatico

Il Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2026 fonda la strategia di bilancio per il triennio 2027-2029 sull'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale. Date le condizioni macroeconomiche straordinarie, difatti, il Governo dichiara che la politica è incentrata sull'utilizzo degli spazi di flessibilità disponibili grazie al ricorso alla NEC, utilizzati nella costruzione dello scenario programmatico.

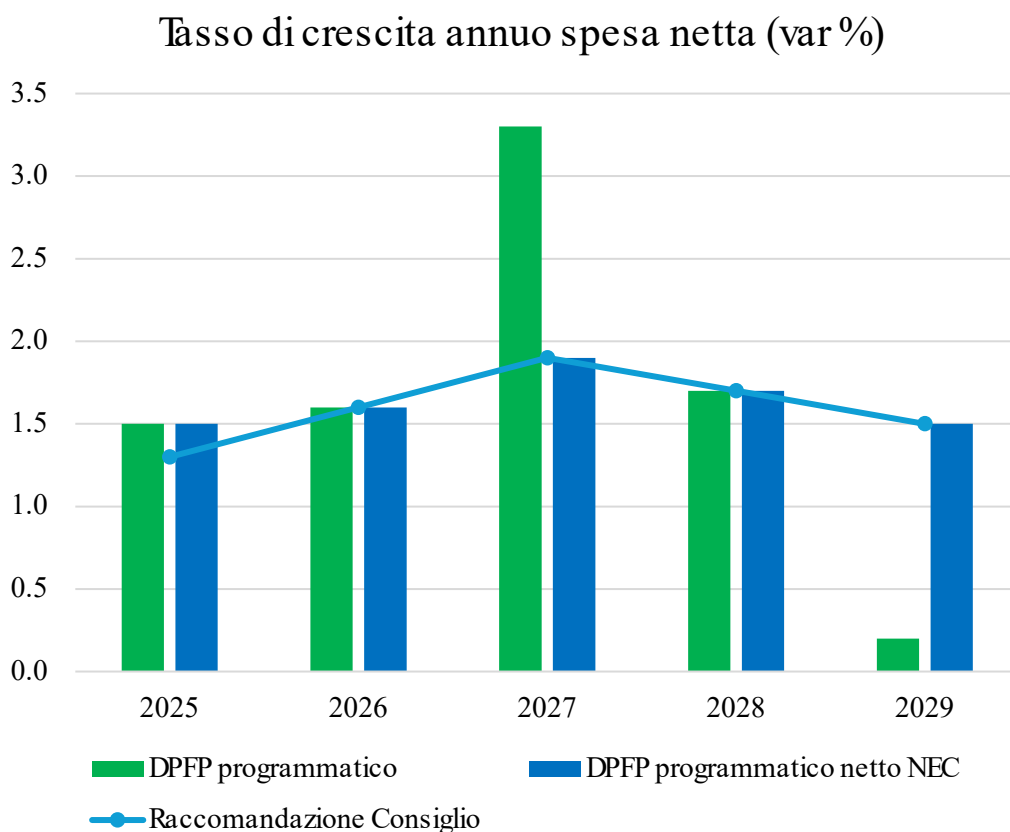
In effetti, soprattutto per il 2027, il livello previsto nel quadro a legislazione vigente dell'indebitamento (2,9%) non permetterebbe ampi margini per interventi di policy, a meno di prevedere opportune coperture e quindi ridurre gli impatti economici.

L'attivazione della NEC permette di ampliare ulteriormente gli spazi di manovra, grazie alla flessibilità concessa per l'incremento della spesa militare, che è previsto essere entro 0,3 punti percentuali di PIL nell'anno (sia nel 2027 che nel 2028). Considerando che una parte della crescita della spesa militare era già inclusa nel quadro tendenziale, gli incrementi aggiuntivi rispetto allo scenario a legislazione vigente sarebbero pari allo 0,2% del PIL nel 2027.

Altri 0,3 punti percentuali di PIL all'anno sono destinati a misure aggiuntive per aumentare la sicurezza energetica italiana: anche in questo caso, tali spese aggiuntive rientrano nel perimetro ammesso per l'attivazione della NEC.

Utilizzando la clausola di salvaguardia è possibile deviare dalla traiettoria per la spesa netta nel 2027 e nel 2028; il tasso di crescita della spesa netta per il 2027 nello scenario programmatico è previsto pari al 3,3%, ma scorporando le componenti di spesa aggiuntiva per difesa ed energia si riduce all'1,9%, entro quindi il limite raccomandato dal Consiglio europeo. Il DPFP indica che dal confronto dei tassi di crescita programmati con quelli dello scenario tendenziale corretti per la clausola non emerge la necessità di una manovra correttiva. Il saldo a debito cumulato, nel 2027, sarebbe attribuibile per lo 0,6% del PIL alla clausola, e il deficit residuo resterebbe sotto la soglia di tolleranza.

Per il 2028 il tasso di crescita della spesa netta previsto è dell'1,7% e lo stesso tasso è confermato anche scorporando le spese per difesa ed energia (dato che tali maggiori spese sono presenti anche nel 2027). Nel 2029, invece, il tasso di crescita previsto è dello 0,2%, ma al netto della NEC sale all'1,5% (comunque, entro i limiti raccomandati), poiché la spesa netta 2029 si confronta con un aggregato 2028 dal quale vengono scorporate spese pari allo 0,6% del PIL. Resta così aperta la questione di come finanziare in modo permanente un livello strutturalmente più elevato di spesa per la difesa oltre l'orizzonte della clausola.



L'andamento del disavanzo e le regole di governance

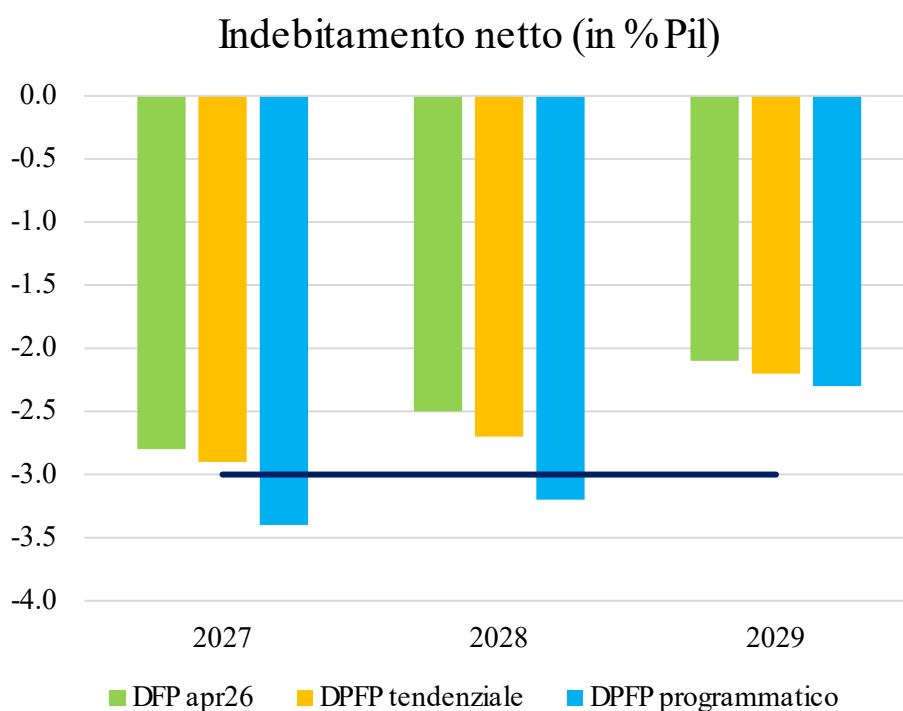
L'attivazione della clausola di salvaguardia è fondamentale quindi per la strategia di bilancio per il triennio 2028-2029. L'impostazione si regge su due elementi: che tale scelta sia compatibile con il percorso di spesa netta raccomandato dal Consiglio e che non pregiudichi l'uscita dalla PDE.

Per quanto riguarda il percorso di spesa netta, il Governo nel quadro programmatico mette in luce la compatibilità dello stesso con la traiettoria raccomandata: come ricordato poc'anzi, al netto degli incrementi di spesa finanziati con la clausola, il tasso previsto per il 2027 si riporterebbe esattamente sul limite (1,9%). Va però sottolineato che, affinché il percorso di spesa risulti compatibile con le raccomandazioni, occorre un avvio formale della clausola; la Commissione verificherà che sussistano le condizioni eccezionali e la compatibilità con la sostenibilità fiscale di medio termine, formulando poi una Raccomandazione specifica, che dovrà essere deliberata dal Consiglio europeo, presumibilmente a novembre.

Per quanto riguarda la chiusura della procedura di disavanzo, è necessario innanzitutto che il Governo dimostri di aver intrapreso delle azioni efficaci (*effective actions*) per porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo: i criteri per valutare tali azioni riguardano da una parte l'aderenza della spesa netta alla traiettoria

raccomandata, ma è anche necessario che il deficit torni al di sotto del 3% del Pil e vi resti per almeno due anni successivi nelle previsioni della Commissione.

Le previsioni per il 2026 suggeriscono la possibilità che il disavanzo scenda effettivamente al di sotto del valore soglia, attestandosi al 2,9% del PIL. Lo scenario programmatico, invece, consegna una previsione di disavanzo più elevata per il 2027 e 2028; le spese aggiuntive (per lo 0,6% all'anno) per difesa ed energia, difatti, producono maggior indebitamento, non essendo coperte ma utilizzando i margini di flessibilità. Il disavanzo programmatico è previsto al 3,4% nel 2027 e al 3,2% nel 2028 (2,3% nel 2029), con uno scostamento di 5 decimi percentuali sia nel 2027 che nel 2028 (e dello 0,1% nel 2029) rispetto al tendenziale. La maggior dimensione della spesa (0,6 punti di PIL all'anno) rispetto all'indebitamento (0,5 punti all'anno) è dovuta all'impatto espansivo della maggior spesa, che consente di coprire con gli effetti derivanti dalla crescita parte degli impieghi.



Tale maggior disavanzo è, secondo i numeri presentati, da ricondurre unicamente all'utilizzo degli spazi di flessibilità (ma non sono riportati dettagli sui moltiplicatori di spesa utilizzati nelle stime). Secondo gli ultimi chiarimenti della Commissione, richiamati nel DPFP e già citati sopra, nella verifica ex-ante del requisito del disavanzo al di sotto del 3% per il biennio successivo (nel caso dell'Italia, il 2027 e 2028) saranno utilizzate previsioni di deficit al netto dell'utilizzo degli spazi di flessibilità, ovvero scorporando il maggior disavanzo che ne deriva.

Due elementi vanno però richiamati, non secondari. Innanzi tutto, le valutazioni ex-ante della Commissione utilizzeranno, come di consueto, propri moltiplicatori, portando a determinare un extradeficit da spese aggiuntive per difesa ed energia che

potrebbe differire dalle stime presentate nel DPFP, con rischi di sfiorare il tetto del 3% (il tendenziale previsto per il 2027 è pari al 2,9%, lasciando così margini molto stretti).

Il secondo aspetto riguarda la condizione necessaria affinché sia applicato il trattamento più favorevole nelle valutazioni ex-ante (ovvero, lo scorporo dell'extradeficit derivante dagli spazi di flessibilità). La Commissione ha difatti chiarito che è necessario che lo Stato membro abbia già conseguito a consuntivo un livello di deficit inferiore al 3% del PIL nell'anno precedente al periodo di fruizione della NEC. Per l'Italia si tratta del 2026; secondo le previsioni del DPFP, il deficit dovrebbe attestarsi al 2,9% del Pil, un livello compatibile quindi con l'applicazione del trattamento più favorevole. Rimane però un certo grado di incertezza: il margine è di un solo decimo percentuale, e il precedente del 2025 dovrebbe suggerire qualche prudenza nel fondare tutta la strategia di bilancio su una condizione che potrebbe risultare a rischio.

Un'analisi basata sui dati della contabilità trimestrale diffusi il 5 ottobre suggerisce un'evoluzione della finanza pubblica abbastanza favorevole: le spese nel primo semestre crescono del 3,3% rispetto allo stesso periodo del 2025, in linea con il tendenziale DPFP, mentre le entrate nella prima metà dell'anno sono risultate più vivaci, con un incremento del 4,1% rispetto alla variazione implicita nel tendenziale (3,6%). Va però sottolineato che gli interventi di riduzione di alcune voci di entrata sono proseguiti nei mesi estivi, quindi nella seconda parte dell'anno, con effetti sulla dinamica del gettito. Inoltre, è da ricordare che con la revisione tra aprile e ottobre delle stime preliminari per il 2026, il Governo ha dovuto rivedere al rialzo le previsioni per la spesa per interessi per quasi 2 miliardi di euro, e per le spese in conto capitale di oltre 8 miliardi. Non si può escludere che, anche nel 2026, possano emergere ulteriori spese in questi capitoli, con un impatto sul saldo finale. La gestione delle uscite nei mesi finali dell'anno dovrà quindi essere molto prudente.

In definitiva resta chiaro che legare tutta la strategia di bilancio ad una condizione piuttosto incerta dati i margini molto risicati è rischioso. Nel caso, infatti, il saldo 2026 risultasse sopra il 3% salterebbe la possibilità di scorporare l'extradeficit da flessibilità dalle previsioni di disavanzo, rendendo così non possibile l'uscita dalla PDE per il prossimo biennio.

Infine, è da rammentare quanto sottolineato dalla Commissione, ovvero che i maggiori disavanzi, e il maggiore debito, conseguenti al ricorso alla flessibilità saranno presi in considerazione nella determinazione dei futuri Piani strutturali di bilancio, e richiederanno aggiustamenti di bilancio supplementari, richiamando così alla prudenza e ad un'attenta valutazione degli effetti sui bilanci a medio termine delle misure temporaneamente coperte dalla NEC.

La posizione delle Parti sociali ¹¹

1. Quadro programmatico, regole europee e qualità della politica di bilancio

Il Documento Programmatico di Finanza Pubblica (DPFP) 2026 definisce il quadro di politica economica per il 2027 in una fase di transizione particolarmente delicata. Al progressivo esaurimento dell'impulso del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) si accompagnano una crescita ancora contenuta, un nuovo *shock* energetico che incide sulle aspettative di famiglie e imprese e spazi di bilancio da utilizzare entro i vincoli del nuovo quadro europeo. **La questione centrale non è, pertanto, soltanto la dimensione nominale della manovra, ma la sua composizione:** la capacità di utilizzare le risorse disponibili per proteggere i redditi più esposti, sostenere la produttività, assicurare continuità agli investimenti e rafforzare la resilienza del sistema economico senza indebolire il percorso di consolidamento.¹²

Nel quadro programmatico la crescita reale del prodotto interno lordo (PIL) è prevista allo 0,8 per cento nel 2027, contro lo 0,6 per cento tendenziale; gli investimenti aumenterebbero del 2,2 per cento, a fronte dello 0,8 per cento a legislazione vigente. L'indebitamento netto è indicato al 3,4 per cento del PIL nel 2027 e al 3,2 per cento nel 2028, mentre il rapporto debito/PIL raggiungerebbe il 138,5 per cento nel 2027 per poi ridursi nei due anni successivi. Il percorso della spesa netta, comprensivo degli impieghi collegati alla clausola nazionale di salvaguardia, è pari al 3,3 per cento nel 2027, all'1,7 per cento nel 2028 e allo 0,2 per cento nel 2029; al netto di tali impieghi, i tassi risultano rispettivamente pari all'1,9, all'1,7 e all'1,5 per cento.¹³

La richiesta di **flessibilità** in sede europea investe fino allo 0,6 per cento del PIL in ciascuno degli anni 2027 e 2028, ripartito tra energia e difesa. **La clausola nazionale di salvaguardia** (articolo 26 del regolamento (UE) 2024/1263) **non configura una fonte di finanziamento e non sottrae le relative spese al computo di deficit e debito:** consente, al ricorrere delle condizioni previste, un trattamento specifico ai fini della valutazione del percorso della spesa netta. Il DPFP ne delimita gli ambiti di applicazione escludendo il mero calmieramento dei prezzi. Ne discende un criterio di fondo: la flessibilità trova giustificazione economica solo se indirizzata a interventi selettivi,

¹¹ La presente sezione del documento riporta le posizioni espresse dalle Parti sociali, raccolte attraverso i rispettivi siti istituzionali, comunicati stampa, dichiarazioni e documenti pubblicamente disponibili.

¹² Ministero dell'economia e delle finanze (MEF), Documento programmatico di finanza pubblica 2026, 2 ottobre 2026, quadro macroeconomico e programmatico; MEF, Relazione al Parlamento 2026, 2 ottobre 2026.

¹³ MEF, Documento programmatico di finanza pubblica 2026, tavole sul quadro macroeconomico e di finanza pubblica, pp. 47-78; MEF, Relazione al Parlamento 2026, pp. 3-4.

temporanei ove necessario e capaci di accrescere il potenziale di crescita e la capacità di assorbire *shock* futuri.

Le parti sociali declinano la questione in termini differenti. La CGIL ha espresso una valutazione nettamente critica della priorità assegnata all'incremento della spesa militare. La Confederazione teme che l'ampliamento del deficit non si traduca in maggiori risorse per salari, pensioni, sanità, istruzione, casa e servizi; collega tale giudizio all'effetto sull'inflazione, al drenaggio fiscale e alla necessità di un programma di investimenti capace di sostituire l'impulso del PNRR. Per quanto il DPFP non documenti riduzioni specifiche delle voci di spesa richiamate dalla CGIL, resta una divergenza sostanziale sulla destinazione dello spazio fiscale e sulla gerarchia delle priorità.

Più articolata appare la posizione della CISL che accoglie con favore l'estensione della clausola all'energia, ma ne subordina la declinazione a una prospettiva di debito comune europeo e a un impiego selettivo delle risorse, secondo priorità da definire attraverso un confronto strutturato tra Governo e parti sociali (con riferimento a rinnovabili, manifattura avanzata e nucleare di ultima generazione); sul versante della difesa, la Confederazione sostiene una dimensione europea comune, esclude una militarizzazione dell'economia e invoca condizionalità sociali.

Si converge dunque sulla necessità di affrontare lo *shock* energetico, ma cambia la valutazione dello strumento: la CISL ammette il ricorso alla flessibilità per investimenti energetici, purché orientato a priorità strutturali e accompagnato dal confronto sociale.

Il 5 ottobre, dopo la diffusione dei nuovi dati ISTAT sui *Conti delle famiglie e delle amministrazioni pubbliche*, la CGIL è tornata sui profili fiscali della propria analisi. A fronte di una pressione fiscale salita al 43,5 per cento nel secondo trimestre 2026, con un incremento di 0,5 punti percentuali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, la Confederazione ha chiesto di neutralizzare immediatamente il drenaggio fiscale. Il rilievo mette in evidenza il nesso tra inflazione, crescita nominale dei redditi e potere d'acquisto: senza interventi su scaglioni e detrazioni, gli aumenti nominali possono tradursi in un maggiore prelievo anche quando il reddito reale non aumenta. Rispetto al DPFP, si lamenta l'assenza, allo stato, di una misura programmatica per il 2027 specificamente diretta a neutralizzare il *fiscal drag*; la configurazione di un eventuale intervento resta quindi affidata alla prossima legge di bilancio.

Confartigianato richiama la necessità di conciliare sostegno alla crescita e disciplina dei conti. L'organizzazione sottolinea la riduzione degli spazi di bilancio disponibili, il peso crescente della spesa per interessi e il progressivo esaurimento dell'impulso del PNRR; ritiene quindi necessario contenere le componenti di spesa meno efficienti per finanziare misure espansive senza accrescere ulteriormente la pressione fiscale. È una

posizione che pone al centro non un aumento indistinto della spesa, ma la sua qualità e composizione.

Confcommercio condivide la linea prudentiale del Ministro dell'economia e giudica non negativo, nel complesso, il quadro tendenziale e programmatico; esprime tuttavia una valutazione critica sul modo in cui il ricorso alla clausola di salvaguardia viene rappresentato nel dibattito sui conti pubblici. Distintamente, sul piano tecnico, il DPFP chiarisce che la clausola non esclude le spese interessate dal deficit e dal debito, ma incide sulla valutazione del rispetto del sentiero della spesa netta. Secondo Confcommercio, considerate le risorse limitate, la manovra dovrebbe concentrarsi su poche priorità, finanziate anche mediante revisione della spesa e razionalizzazione delle spese fiscali (*tax expenditures*): non è posto in discussione lo spazio fiscale aggiuntivo, ma sono richieste selettività e qualità degli impieghi.

La posizione di Confcommercio converge con quella di Confartigianato sulla necessità di coniugare sostegno alla crescita, selezione degli interventi e disciplina dei conti.

2. Energia: protezione dallo shock e riduzione strutturale dei costi

Nell'ambito della flessibilità europea, il DPFP individua come ammissibili interventi per l'efficienza energetica e l'elettrificazione dei consumi, la produzione e lo stoccaggio di energia pulita, le infrastrutture energetiche e di trasporto sostenibile, nonché la resilienza e la decarbonizzazione del sistema produttivo. Nel quadro delle misure già in attuazione, il Documento dà inoltre conto dell'entrata nella fase operativa dell'*Energy Release*, con l'avvio della cessione anticipata, da parte del Gestore Servizi Energetici (GSE), di energia elettrica a condizioni predeterminate alle imprese energivore, a fronte dell'obbligo di realizzare nuova capacità di generazione da fonti rinnovabili. Il meccanismo vigente trova fondamento nell'articolo 1 del decreto-legge 9 dicembre 2023, n. 181, convertito, con modificazioni, dalla legge 2 febbraio 2024, n. 11, e nel decreto del Ministro dell'ambiente e della sicurezza energetica 23 luglio 2024, n. 268.¹⁴

La CISL ha accolto favorevolmente la decisione di ENI e IP di contenere volontariamente i prezzi dei carburanti, ma ha chiesto di trasformare l'*autoregolazione* in una regola stabile e comune, con un tetto dinamico collegato alle quotazioni internazionali e tale da intervenire sui margini a monte senza comprimere quelli dei gestori. Si propongono inoltre il ripristino del contributo europeo di solidarietà sui

¹⁴Decreto-legge 9 dicembre 2023, n. 181, art. 1, convertito, con modificazioni, dalla legge 2 febbraio 2024, n. 11; decreto del Ministro dell'ambiente e della sicurezza energetica 23 luglio 2024, n. 268. MEF, Documento programmatico di finanza pubblica 2026, p. PDF 135: il meccanismo dell'*Energy Release* è indicato come «in fase operativa», con assegnazione dell'energia e obblighi di realizzazione di nuovi impianti da fonti rinnovabili.

superprofitti e l'impiego di una quota dell'extragettito IVA a beneficio delle famiglie meno abbienti, richiamando l'esigenza di tutelare anche chi non possiede un'automobile e beneficia meno degli interventi sulla fiscalità dei carburanti.

Sull'utilità del contenimento volontario dei prezzi dei carburanti si è espressa favorevolmente anche la UIL, affiancando a tale valutazione la richiesta di una politica energetica europea sulla transizione e sulla formazione dei prezzi, oltre che una tassazione aggiuntiva degli extraprofitti delle imprese energetiche e della difesa: una prospettiva che associa regolazione, redistribuzione e politica industriale europea e non si esaurisce nella compensazione del *caro energia*.

Sul versante datoriale, Confindustria per l'Energia osserva che sostenere le famiglie è necessario, ma che la riduzione delle bollette delle imprese deve costituire una priorità.

La CNA stima in circa 16,5 miliardi di euro il maggiore costo energetico cumulato da famiglie e imprese rispetto ai prezzi medi di febbraio; per il solo settembre 2026 indica un aggravio compreso fra 4,6 e 5,2 miliardi. Secondo proiezioni dell'organizzazione, se i prezzi calmierati di benzina e gasolio fossero prorogati fino alla fine dell'anno e le quotazioni di elettricità e gas rimanessero sui livelli medi di settembre, il maggiore costo energetico sostenuto da famiglie e imprese potrebbe raggiungere circa 33 miliardi di euro entro la fine del 2026. Sul fronte delle esigenze, viene richiesta trasparenza nella formazione dei prezzi, misure accessibili alle micro e piccole imprese e destinazione dell'eventuale maggiore gettito fiscale all'alleggerimento dei costi energetici. Viene altresì ribadita la necessità di affiancare agli interventi emergenziali una strategia strutturale fondata su autoproduzione di energia e rimozione degli ostacoli amministrativi che ne rallentano l'avvio.

Nella memoria congiunta sul decreto sostegni del 1° ottobre, CNA e Confartigianato formulano proposte puntuali per le imprese maggiormente esposte al caro energia. Per le piccole imprese non energivore viene prospettato un credito d'imposta pari al 20 per cento della spesa sostenuta per la componente energia elettrica nel terzo trimestre 2026, subordinato a un incremento del costo di almeno il 30 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2025, con un onere stimato in circa 750 milioni di euro. Per l'autotrasporto sono inoltre richiesti ristori più ampi, anche per i veicoli di minore tonnellaggio, proroga e rifinanziamento dei crediti d'imposta e utilizzo dell'extragettito IVA; per taxi e noleggio con conducente, contributi dedicati, adeguamenti tariffari e incentivi al rinnovo dei mezzi. Rispetto al DPFP, tali richieste si collocano sul versante della compensazione selettiva degli effetti dello *shock* energetico, che il Documento considera distinto dagli interventi strutturali destinati a ridurre nel tempo la dipendenza dai combustibili fossili.

Ancora da parte di categorie del commercio si richiede l'introduzione di un credito d'imposta del 20 per cento sui costi della mobilità professionale, comprensivi di carburanti e ricarica elettrica, e il riconoscimento del veicolo come effettivo strumento

di lavoro, insistendo sul carattere stabile e continuativo della misura. Anche questa posizione segnala che, accanto agli investimenti strutturali in sicurezza ed efficienza energetica, permane per alcune categorie professionali un problema di immediata sostenibilità dei costi correnti.

Il costo dell'energia è letto, altresì, come vincolo macroeconomico e competitivo, oltre che come emergenza distributiva.

Confesercenti ha sottolineato il rischio di trasferimento dei maggiori costi energetici sui prezzi di beni e servizi e quindi sulla domanda interna richiamando in una nota un'inflazione annua del 4,2 per cento a settembre, contro il 3,3 per cento di agosto, e un aumento del 5,3 per cento dei prezzi dei prodotti acquistati più frequentemente. Il punto sollevato è macroeconomicamente rilevante: uno *shock* energetico che si trasmetta ai prezzi al consumo riduce il reddito reale e può indebolire i consumi proprio nella fase in cui il contributo del PNRR alla domanda sta diminuendo.

Un'analisi dell'Ufficio Studi di Confcommercio, elaborata con il Centro Europa Ricerche (CER), quantifica i rischi macroeconomici di uno scenario energetico avverso. Con un prezzo del Brent stabilmente a 140 dollari al barile, nel 2027 l'inflazione aumenterebbe di 0,7 punti percentuali, i consumi reali si ridurrebbero di circa 6,5 miliardi e la crescita del PIL scenderebbe di tre decimi. Per commercio, turismo e ristorazione il maggior onere della bolletta elettrica nel secondo semestre 2026 è stimato in oltre un miliardo. Vengono pertanto richieste espressamente "misure immediate e interventi strutturali": incentivi fiscali per l'efficienza energetica, riduzione degli oneri di sistema, accelerazione delle rinnovabili e del nucleare sostenibile, rafforzamento di reti e accumuli, riforma del meccanismo di formazione del prezzo dell'elettricità e contratti di acquisto di energia aggregati tra imprese.

L'Ufficio Studi di Confartigianato rafforza questa lettura utilizzando direttamente lo scenario di rischio del DPFP. L'analisi rileva che a settembre i prezzi dei carburanti hanno raggiunto i massimi della serie considerata e che l'inflazione energetica italiana è salita al 22,3 per cento, in un contesto nel quale il documento programmatico assume per il 2027 una crescita reale dello 0,8 per cento. Sulla base dello scenario di rischio del DPFP, un incremento congiunto di 10 dollari al barile del prezzo del petrolio e di 10 euro/MWh del gas sottrarrebbe 0,2 punti percentuali di PIL nel 2027 e 0,1 nel 2028. La posizione fornisce un riscontro tecnico ulteriore alla tesi, già espressa dall'artigianato, secondo cui il costo dell'energia costituisce un vincolo macroeconomico e competitivo e non soltanto un'emergenza distributiva. Ne deriva una convergenza più solida con l'impostazione strutturale del DPFP su sicurezza, efficienza e riduzione della dipendenza, fermo restando il tema, ancora aperto, della protezione delle micro e piccole imprese maggiormente esposte.

Anche Confindustria colloca l'energia al centro della competitività, qualificandola come questione di "salvaguardia nazionale" e di crescita e richiamando l'esigenza di

sottrarre la politica energetica a contrapposizioni ideologiche. Si sottolinea come la differenza nei margini lordi tra imprese renda disomogenea la capacità di assorbire l'aumento dei costi: il tema energetico assume quindi, oltre alla dimensione macroeconomica, una valenza selettiva sulle filiere e sulla tenuta delle imprese più esposte.

Un ulteriore profilo settoriale viene fatto emergere da Confagricoltura. La Confederazione considera l'agricoltura un comparto ad alta esposizione ai costi energetici e segnala che il rincaro dell'energia e dei fertilizzanti si trasferisce lungo la filiera fino ai prezzi alimentari, comprimendo al tempo stesso i margini delle imprese e il potere d'acquisto delle famiglie. Viene inoltre richiamato l'effetto congiunto dello *shock* energetico e del cambiamento climatico sui costi, sui ricavi e sulla liquidità aziendale, con la richiesta che l'intervento pubblico agisca a monte sul contenimento dei costi dei settori essenziali. Il DPFP riconosce espressamente agricoltura, pesca e acquacoltura tra i comparti maggiormente colpiti dall'aumento delle materie prime energetiche e dà conto dei crediti d'imposta e delle misure compensative già adottate. La convergenza è dunque netta sulla diagnosi del rischio e sulla necessità di evitare una trasmissione dello *shock* ai prezzi; resta invece da definire, nella manovra 2027, se e con quali strumenti la protezione settoriale debba proseguire oltre le misure temporanee già richiamate dal Documento.

La sintesi delle posizioni espresse dalle parti sociali suggerisce di distinguere tre obiettivi che richiedono strumenti diversi: compensare il costo già sostenuto, prevenire nuovi trasferimenti inflazionistici e ridurre permanentemente l'esposizione dell'economia italiana al costo dei combustibili fossili. Crediti d'imposta e ristori agiscono sul primo; regole di prezzo, oneri di sistema, extraprofitti ed extraggettito sul secondo; autoproduzione, reti, accumuli, efficienza ed elettrificazione sul terzo.

La convergenza tra DPFP e parti sociali è più robusta sul terzo obiettivo e significativa sul primo; il secondo resta l'area nella quale le differenze tra approcci sono più evidenti.

3. Investimenti, produttività, dimensione d'impresa e mercato dei capitali

Con il progressivo venir meno dell'impulso del PNRR, la continuità degli investimenti diventa il principale snodo tra politica di bilancio e crescita potenziale. Il DPFP richiama il riordino degli incentivi, il Fondo nazionale del *Made in Italy*, la Piattaforma per le tecnologie strategiche per l'Europa (STEP), gli interventi per tecnologie a zero emissioni, la trasformazione digitale delle PMI, gli Accordi per l'innovazione, i dottorati innovativi e la rete degli strumenti di trasferimento tecnologico. Il Fondo nazionale del *Made in Italy* è istituito dall'articolo 4 della legge 27 dicembre 2023, n. 206; la piattaforma STEP è istituita dal regolamento (UE) 2024/795 del 29 febbraio 2024

per sostenere tecnologie strategiche critiche ed emergenti e le relative catene del valore.¹⁵

Confindustria ha evidenziato il profilo specifico della produttività delle micro e piccole imprese, indicando nelle agevolazioni fiscali ai processi di aggregazione uno strumento per favorire crescita dimensionale, organizzazione e capacità di investimento. Il punto è particolarmente rilevante nel quadro italiano: la questione della produttività non può essere affrontata soltanto mediante più capitale, ma anche attraverso dimensione, *governance*, reti, competenze e capacità di assorbimento tecnologico.

In merito, Confagricoltura ha formulato due richieste puntuali per la legge di bilancio: reperire le risorse necessarie a confermare l'agevolazione IRPEF in agricoltura e ripristinare Agricoltura 4.0, cioè il sostegno alle imprese che investono in innovazione e tecnologia attraverso un credito d'imposta. Il DPFP presenta in tal senso un orientamento coerente sul piano generale: rafforza la politica degli investimenti, richiama il credito d'imposta destinato alle imprese rimaste escluse da Transizione 5.0 e colloca innovazione, digitalizzazione e sicurezza energetica tra le direttrici della politica industriale. Non contiene però, allo stato, né l'impegno a ripristinare Agricoltura 4.0 nella configurazione richiesta da Confagricoltura, né una misura specifica sull'IRPEF agricola per il 2027. Si tratta quindi di una convergenza sull'obiettivo di aumentare produttività, capacità tecnologica e resilienza delle imprese agricole, accompagnata da una distanza ancora aperta sulla selezione degli strumenti fiscali e sulla loro copertura.

Un ulteriore terreno di convergenza riguarda la capitalizzazione delle imprese e il rapporto tra risparmio e investimento. Il DPFP richiama l'attuazione della legge capitali (legge 5 marzo 2024, n. 21), che interviene sulla competitività del mercato italiano dei capitali e delega il Governo al riordino organico della disciplina dei mercati dei capitali, e del cosiddetto *Listing Act* europeo, pacchetto volto a ridurre gli oneri di accesso e permanenza sui mercati pubblici e a facilitare la raccolta di capitale, in particolare per le PMI.¹⁶

¹⁵ Legge 27 dicembre 2023, n. 206, art. 4, che istituisce il Fondo nazionale del made in Italy per sostenere crescita e rafforzamento delle filiere strategiche; regolamento (UE) 2024/795 del Parlamento europeo e del Consiglio, 29 febbraio 2024, che istituisce la piattaforma per le tecnologie strategiche per l'Europa (STEP). MEF, DPFP 2026, pp. PDF 99-106.

¹⁶ Legge 5 marzo 2024, n. 21, «Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali», G.U. n. 60 del 12 marzo 2024. Il c.d. Listing Act europeo comprende il regolamento (UE) 2024/2809 e le direttive (UE) 2024/2810 e 2024/2811, tutti del 23 ottobre 2024. Per l'attuazione nazionale, il d.lgs. 29 aprile 2026, n. 86 ha recepito la direttiva (UE) 2024/2811 e adeguato la normativa all'art. 1 del regolamento (UE) 2024/2809; al 6 ottobre 2026, per la direttiva (UE) 2024/2810 e l'ulteriore adeguamento al regolamento risulta in esame lo schema di d.lgs. A.G. n. 427.

Confindustria in merito ha indicato la legge di bilancio 2027 come occasione per collegare più stabilmente risparmio e impresa attraverso incentivi alla capitalizzazione: l'impiego dell'1 per cento dei risparmi familiari detenuti in conti e depositi e del 2,5 per cento delle risorse degli enti previdenziali potrebbe attivare circa 25 miliardi verso l'economia domestica. Si tratta di capitale *potenzialmente mobilitabile*, non di una dotazione pubblica già disponibile; la sua effettiva attivazione dipende dal rendimento atteso, dal rischio, dalla liquidità e dalla qualità dei progetti finanziabili.

Sul versante sindacale, la CISL ha proposto la costituzione di un Fondo nazionale di investimento nell'economia reale, con garanzia pubblica limitata per importo e durata, con regia di Cassa depositi e prestiti e coinvolgimento di banche, assicurazioni e fondi pensione contrattuali. La finalità dichiarata è assicurare continuità agli investimenti dopo il PNRR. La convergenza con Confindustria riguarda quindi la mobilitazione produttiva del risparmio; restano da definire *governance*, criteri di selezione, tutela degli aderenti e trattamento dei rischi potenziali per la finanza pubblica.

Sul tema, già il **Rapporto CNEL sulla produttività 2025 segnalava che in Italia meno del 3 per cento del patrimonio dei fondi pensione è allocato in investimenti alternativi, a fronte di una media europea superiore al 10 per cento, e indicava tra le priorità la rimozione degli ostacoli agli investimenti diretti in *venture capital e private equity*.**

Legacoop amplia ulteriormente l'analisi del versante della politica produttiva proponendo un "Patto per l'Italia" fondato su un modello di sviluppo capace di tenere insieme crescita, competitività, partecipazione e coesione sociale. Tra gli strumenti indicati figurano il rafforzamento delle cooperative di comunità, dei *Workers Buy Out* e degli strumenti fiscali e finanziari della mutualità, l'incentivazione delle aggregazioni e della cosiddetta finanza paziente, la costruzione di reti territoriali tra cooperazione, università, ricerca, istituzioni e comunità e una strategia nazionale di "intelligenza cooperativa", con cooperative di dati, piattaforme mutualistiche e modelli di intelligenza artificiale trasparenti e verificabili.

Il DPFP converge su diversi obiettivi di fondo fra quelli sopra indicati: crescita dimensionale, reti e filiere, accesso alla finanza, trasferimento tecnologico, intelligenza artificiale, politiche per le aree interne e valorizzazione dell'economia sociale. La distanza riguarda la specificazione degli strumenti: *Workers Buy Out*, finanza paziente, cooperative di dati e una disciplina nazionale delle cooperative di comunità non trovano nel Documento una corrispondenza programmatica altrettanto definita. La proposta Legacoop rafforza quindi il nucleo di convergenza sulla qualità dello sviluppo, ma introduce un'articolazione mutualistica e partecipativa che la legge di bilancio dovrà eventualmente tradurre in strumenti normativi e finanziari verificabili.

4. Salari, contrattazione, rappresentanza e fisco

La tutela del potere d'acquisto e il rafforzamento della contrattazione costituiscono un asse trasversale delle posizioni espresse dalle parti sociali. Il DPFP richiama la disciplina sul «salario giusto», già adottata con il decreto-legge 30 aprile 2026, n. 62, convertito dalla legge 25 giugno 2026, n. 112, che assume a riferimento il trattamento economico complessivo dei contratti collettivi nazionali, ne condiziona incentivi e sgravi al rispetto e, in caso di mancato rinnovo entro dodici mesi, riconosce un'anticipazione pari al 30 per cento della variazione dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA). L'orientamento è coerente con l'esigenza di rafforzare i contratti maggiormente rappresentativi, contrastare quelli utilizzati per comprimere le tutele e accelerare i rinnovi, ma lascia irrisolta la questione della leva fiscale. Il medesimo intervento (art. 9) affida al CNEL il compito di trasmettere annualmente alle Camere un rapporto sulle retribuzioni nel settore privato e di istituire un archivio amministrativo dei contratti collettivi aziendali e territoriali incentivati, depositati presso il Ministero del lavoro e delle politiche sociali.¹⁷

Sul terreno della rappresentanza la CISL formula una richiesta esplicita: un accordo sulla rappresentanza, il contrasto ai contratti scarsamente rappresentativi e il riconoscimento istituzionale dei contratti, subordinato a requisiti misurabili delle organizzazioni firmatarie. Il profilo riveste particolare rilievo per il CNEL, perché salda politica salariale, qualità della contrattazione e misurazione della rappresentatività, evitando che l'intervento pubblico sul salario netto finisca per premiare assetti contrattuali privi di adeguata rappresentanza.

Sul versante fiscale le proposte sono numerose ed eterogenee. Confcommercio propone di estendere lo scaglione IRPEF al 33 per cento da 50.000 a 60.000 euro, rendere strutturale o prorogare la detassazione degli aumenti da rinnovi contrattuali, confermare l'aliquota dell'1 per cento sui premi di produttività, mantenere le agevolazioni per lavoro notturno e festivo e introdurre progressivamente una detassazione strutturale delle tredicesime. Le proposte associano quindi il sostegno ai redditi al rafforzamento dei consumi e alla valorizzazione della contrattazione.

Confcommercio precisa ulteriormente questa linea stimando in circa 3 miliardi il costo dell'estensione dell'aliquota IRPEF del 33 per cento fino a 60.000 euro e prospettando, qualora la misura venga adottata, una riduzione della tassazione sulla tredicesima già alla fine del 2026, mediante un provvedimento distinto dalla legge di bilancio 2027. La distinzione temporale è rilevante: un intervento sulla tredicesima produce un effetto immediato sul reddito disponibile, mentre una modifica strutturale degli scaglioni

¹⁷ MEF, Documento programmatico di finanza pubblica 2026, pp. PDF 122-123. Il riordino in materia di «salario giusto» è contenuto nel decreto-legge 30 aprile 2026, n. 62, convertito, con modificazioni, dalla legge 25 giugno 2026, n. 112, «Disposizioni urgenti in materia di salario giusto, di incentivi all'occupazione e di contrasto del caporalato digitale».

IRPEF incide in modo permanente sul profilo del prelievo e richiede coperture stabili. La proposta di reperire margini mediante revisione della spesa e delle *tax expenditures* converge con l'esigenza, espressa dal mondo dell'artigianato, di evitare un aumento della pressione fiscale; resta invece aperta la questione distributiva, cioè quali redditi debbano essere prioritariamente beneficiari dell'alleggerimento e quali componenti di spesa o agevolazioni possano essere razionalizzate senza produrre effetti regressivi.

La CISL si orienta su un riequilibrio del prelievo a favore di lavoro e pensioni e a carico delle rendite, contesta l'ampliamento della fiscalità piatta per il lavoro autonomo, respinge una patrimoniale generalizzata e converge sulla richiesta di estendere a 60.000 euro la soglia IRPEF del ceto medio, restituire il drenaggio fiscale e agevolare tredicesime, premi e lavoro a turni. Indica nella lotta all'evasione e nel contributo di rendite ed extraprofitti le coperture da ricercare.

Confintesa individua tre priorità: restituzione del drenaggio fiscale mediante adeguamento periodico di scaglioni e detrazioni, a partire dai redditi fino a 35.000 euro; proroga al 2027 dell'imposta sostitutiva del 5 per cento sugli aumenti derivanti dai rinnovi contrattuali, includendo i contratti sottoscritti nel 2027; destinazione stabile e verificabile di una quota delle maggiori entrate da contrasto all'evasione alla riduzione del carico fiscale su lavoro dipendente e pensioni.

In sostanza, CGIL, CISL, UIL, UGL, Confintesa e Confcommercio convergono sulla necessità di evitare che inflazione e prelievo erodano gli aumenti nominali delle retribuzioni e sul principio di un alleggerimento fiscale dei redditi da lavoro; divergono tuttavia per platee, strumenti e coperture.

La CGIL pone al centro la neutralizzazione del *fiscal drag* e la riallocazione delle priorità di spesa; CISL e Confintesa insistono su drenaggio fiscale, lavoro e pensioni; UIL e UGL sulla detassazione degli incrementi contrattuali e dei premi; Confcommercio combina interventi su IRPEF e tredicesime con revisione della spesa e delle agevolazioni fiscali. Questa convergenza sugli obiettivi rende più evidente la distanza rispetto a un DPFP che definisce la cornice ma rinvia alla legge di bilancio la scelta distributiva e la configurazione concreta delle misure.

Sul versante dell'occupazione, il DPFP richiama incentivi per giovani, donne, lavoratori nelle aree svantaggiate e stabilizzazioni dei contratti a termine: il *Bonus Donne 2026* (esonero contributivo totale fino a 650 euro mensili per ventiquattro mesi, elevato a 800 per le assunzioni nella zona economica speciale (ZES) unica del Mezzogiorno), il *Bonus Giovani 2026* (fino a 500 euro mensili per ventiquattro mesi per gli *under 35*, 650 nelle aree svantaggiate).

L'indirizzo è coerente con le posizioni di UIL e UGL e con la proposta di Conflavoro "Tasse Zero Under 35", ma la valutazione deve restare rigorosa: un esonero contributivo riduce il costo di assunzione, senza garantire automaticamente stabilità,

qualità del lavoro o crescita delle retribuzioni. Gli incentivi dovrebbero pertanto essere collegati a investimenti, formazione, condizioni di permanenza e misurazione degli effetti occupazionali.

Lo conferma il *Terzo Report* sul *mismatch* tra domanda e offerta di lavoro, realizzato da CNEL in collaborazione con ISTAT e Unioncamere e presentato il 30 luglio 2026, secondo cui una quota consistente del fabbisogno di assunzioni non deriva dalla creazione di nuovi posti, ma dalla sostituzione di lavoratori che cambiano impiego o lasciano il settore, per effetto di instabilità dei rapporti, stagionalità e condizioni occupazionali poco attrattive: il disallineamento non dipende dunque soltanto da carenza di competenze.

5. Previdenza, *welfare*, casa e coesione territoriale

Il versante previdenziale presenta una delle distanze più nette tra le richieste espresse dalle parti sociali e il contenuto programmatico.

La UIL chiede che la legge di bilancio apra un confronto sulla previdenza pubblica e complementare: garanzia previdenziale per i giovani, riconoscimento dei periodi di cura e delle discontinuità lavorative, flessibilità in uscita attenta ai lavori gravosi e alle condizioni di salute, sostegno all'accesso alla previdenza complementare anche per redditi bassi e precari. Ribadisce altresì il ruolo dei fondi negoziali e della *governance* paritetica e critica la portabilità del contributo datoriale verso prodotti individuali.

La CISL ha espresso intenzioni di apertura rispetto alla proposta di un fondo previdenziale per i nuovi nati, chiedendone la gestione attraverso fondi negoziali di origine contrattuale e un ruolo attivo delle parti sociali; il giudizio favorevole è subordinato alla *governance* e si accompagna alla richiesta di una pensione contributiva di garanzia. La piattaforma confederale chiede inoltre il superamento dell'automatismo legato alla speranza di vita, il riconoscimento dei lavori gravosi, una perequazione più forte e la correzione della portabilità del contributo contrattuale, un'APE sociale strutturale, anticipi connessi ai figli, valorizzazione previdenziale del lavoro di cura e un secondo pilastro sostenuto fiscalmente ma radicato nella contrattazione collettiva.

Il DFPF dà conto dell'evoluzione della spesa pensionistica e degli effetti della rivalutazione, ma non configura un intervento riformatore corrispondente: l'aumento della spesa non costituisce, di per sé, una risposta ai problemi di adeguatezza degli assegni futuri, di discontinuità contributiva e di *governance* della previdenza complementare.

L'auspicio è che la prossima manovra distingua la protezione degli assegni già in erogazione dalla costruzione di una garanzia per carriere fragili e discontinue.

Sul versante dei servizi per l'infanzia, il DPFP dà continuità al potenziamento dell'offerta 0-6 anni: documenta oltre 153 mila nuovi posti, a fronte di un obiettivo PNRR superiore a 150 mila, e conferma per il 2027 obiettivi di copertura nazionale e regionale. A decorrere dal 2026 è inoltre previsto un finanziamento strutturale di 60 milioni di euro, incrementato di ulteriori 10 milioni, per ampliare l'offerta comunale di servizi socioeducativi territoriali per i minori; per il 2026 sono stati ripartiti 35 milioni alle regioni per il rafforzamento dei Centri per la famiglia. Il Documento richiama anche agevolazioni contributive per le imprese certificate in materia di natalità e cura.

La CISL valuta positivamente il Piano nazionale per gli anziani fragili e non autosufficienti 2025-2027, apprezzando i nuovi criteri di riparto del Fondo e i 50 milioni annui destinati al personale dei Punti Unici di Accesso. Chiede però più risorse, più servizi domiciliari e territoriali, definizione dei livelli essenziali delle prestazioni sociali, riduzione dei divari territoriali, una prestazione universale più inclusiva e continuità dei trattamenti in essere. In questa direzione, il DPFP prevede un rafforzamento dell'integrazione ospedale-territorio, delle Case e degli Ospedali di comunità, della telemedicina e dell'assistenza domiciliare, ma non risponde pienamente alle richieste sul finanziamento e sulla universalità delle prestazioni.

Più in generale, la spesa sanitaria a legislazione vigente cresce in valore nominale nel periodo di programmazione: il nodo decisivo è la capacità di tradurre stanziamenti e infrastrutture in servizi effettivamente erogati.

CISL Scuola ha chiesto che la legge di bilancio copra circa 30.000 posti vacanti del personale amministrativo, tecnico e ausiliario, superando il limite delle assunzioni connesse alle sole cessazioni e rendendo strutturali i posti collegati al PNRR. Sul sostegno ha richiamato 128.000 posti stabili a fronte di quasi 275.000 necessari nell'anno precedente e ha proposto di destinare i risparmi connessi al calo demografico a classi meno affollate, tempo pieno e mense, soprattutto nel Mezzogiorno. A fronte di tali richieste, il DPFP prevede 46.642 assunzioni a tempo indeterminato di docenti, investimenti negli edifici, orientamento, *tutoring* e 100 milioni per la formazione del personale sull'intelligenza artificiale.

6. Abitare, commercio di prossimità, coesione territoriale e Mezzogiorno

L'abitare è divenuto un tema di competitività oltre che di *welfare*. Il DPFP descrive il Piano Casa, gli interventi di *housing sociale* e pubblico, il Fondo *Housing* Coesione, la garanzia per morosità incolpevole, la locazione con riscatto e misure rivolte a studenti e lavoratori. Alla richiesta, di parte sindacale, di un piano casa adeguatamente finanziato come componente delle infrastrutture sociali necessarie alla partecipazione al lavoro, fa riscontro il richiamo di Confindustria sulla disponibilità di alloggi

accessibili come fattore di attrattività dei territori e di mobilità del lavoro. La convergenza è quindi elevata sul piano strategico, mentre la valutazione effettiva dipenderà dal numero di alloggi disponibili, dalla localizzazione, dai canoni e dai tempi di realizzazione.

L'Assemblea del CNEL ha del resto approvato il 23 luglio 2026 le *Osservazioni e proposte sul Piano Casa e sulle politiche nazionali dell'abitare*, delineando un nuovo modello di misurazione del disagio abitativo – il Modello di Vulnerabilità Abitativa e Territoriale (M-VAT) –, una piattaforma digitale nazionale che integri dati oggi frammentati e una programmazione di durata almeno decennale, in modo da orientare le risorse verso i territori a maggiore fabbisogno.

Su questo stesso terreno, il mondo cooperativo collega esplicitamente politiche dell'abitare, *welfare* territoriale, aree interne e transizioni produttive. Il "Patto per l'Italia" di Legacoop propone una politica della casa che privilegi l'abitare stabile rispetto alla rendita, un *welfare* di prossimità, comunità energetiche e strumenti mutualistici per la transizione, nonché l'impiego delle cooperative di comunità come infrastruttura economica e sociale dei piccoli comuni. La piattaforma sposta l'accento dalla semplice disponibilità di risorse alla forma di organizzazione dei servizi e della proprietà: il tema non è soltanto quanti alloggi, quante strutture o quante risorse, ma se tali interventi generino presidi stabili, accessibili e partecipati nei territori. Quindi rispetto al DPFP si rileva una convergenza strategica ampia, accompagnata da una differenza rilevante sul modello attuativo e sulla *governance*.

Sul commercio di prossimità, Confcommercio ha proposto una cedolare secca per le locazioni commerciali, subordinata a una riduzione del canone concordata dal proprietario a favore del conduttore, con l'obiettivo di riattivare i locali sfitti e contribuire alla rigenerazione urbana. Confedilizia converge sulla reintroduzione della cedolare secca sulle locazioni commerciali come strumento contro la desertificazione dei negozi, ma senza condividere il vincolo legale alla riduzione del canone: si condivide quindi l'obiettivo di ridurre il costo fiscale della locazione, mentre il disegno dello strumento resta differente.

Confesercenti segnala su agosto un calo mensile dell'1 per cento dei volumi complessivi di vendita e del 2,5 per cento per i negozi di vicinato; per questi ultimi, nei primi otto mesi, il calo è dello 0,8 per cento. L'organizzazione segnala un divario crescente rispetto alla grande distribuzione e al commercio *online* e chiede interventi strutturali contro la desertificazione commerciale. Il problema non è soltanto settoriale: la perdita di attività di prossimità incide sulla qualità urbana, sui servizi e sulla coesione dei territori.

La dimensione territoriale emerge anche nella mobilitazione UGL nell'ambito di "Cento piazze per l'equità e lo sviluppo": vengono richiesti incentivi all'occupazione,

rinnovi contrattuali, sostegno alle famiglie, tutela del potere d'acquisto delle pensioni e rafforzamento di controlli, formazione e prevenzione per la sicurezza sul lavoro, con particolare attenzione al Mezzogiorno. Il DPFP dispone di strumenti di coesione, investimenti infrastrutturali e della Zona economica speciale per il Mezzogiorno, istituita dall'articolo 9 del decreto-legge 19 settembre 2023, n. 124, convertito dalla legge 13 novembre 2023, n. 162. La qualità della risposta dipenderà dalla capacità di trasformare le risorse in servizi, infrastrutture e opportunità economiche, evitando che differenze nella capacità progettuale e amministrativa amplino i divari.

7. Valutazione complessiva e indicazioni del CNEL

In sintesi, la ricognizione consente un confronto fra i contenuti del DPFP 2026 e le esigenze espresse dalle parti sociali. Occorre premettere che il capitolo III del DPFP descrive in larga misura riforme e investimenti già adottati o in corso di attuazione – in primo luogo nell'ambito del PNRR e del Piano strutturale di bilancio di medio termine (PSBMT) – e non delinea le misure della manovra per il 2027. Le coerenze attengono dunque a indirizzi di *policy* di diverso grado di definizione (adottati, in attuazione, annunciati) e non a decisioni di bilancio e non consentono pertanto di esprimere un giudizio compiuto sulla manovra in corso di definizione.

Il DPFP intercetta una parte importante delle priorità espresse dalle forze sociali quando esse riguardano produttività, investimenti, riduzione strutturale dei costi energetici, contrattazione e infrastrutture sociali; lascia invece aperti i nodi più direttamente redistributivi e quelli che richiedono una scelta esplicita di copertura permanente.

Il giudizio sulla legge di bilancio dipenderà dalla capacità di collegare questi due piani: sostenere la crescita potenziale e, nello stesso tempo, preservare il potere d'acquisto, gli strumenti di equità intergenerazionale e la coesione sociale. **Se dai rappresentanti dei lavoratori si accentuano la domanda di restituzione fiscale e la considerazione delle note priorità sociali, il mondo dei servizi accetta l'impostazione prudentiale dei conti e chiede una selezione più rigorosa degli interventi con coperture ricavate anche dalla revisione della spesa.** Emerge pertanto l'esigenza che le risorse limitate siano orientate in modo riconoscibile verso redditi, investimenti e crescita; la distanza riguarda la gerarchia tra questi obiettivi e il modo in cui ripartirne il costo.

Le valutazioni già espresse dal CNEL nel corso del 2026 evidenziano una linea di continuità rispetto ai contenuti in esame. Nell'audizione del 28 aprile sul Documento di finanza pubblica il Presidente ha richiamato la **necessità di proteggere le famiglie più vulnerabili dallo shock energetico, mantenere adeguati livelli di investimento e sostegno alle riforme, collocando la risposta del Governo in un quadro europeo e agendo in modo che l'eventuale auspicata uscita dalla procedura per disavanzo**

eccessivo non comporti l'abbandono del sentiero di rientro concordato e gli sforzi fatti per assicurare la tenuta dei conti. Il 6 agosto è stata valutata positivamente la possibilità di utilizzare la clausola nazionale, con un orientamento prevalentemente rivolto agli investimenti; il 2 ottobre è stata richiamata una “flessibilità intelligente”, esercitata entro le regole europee e accompagnata da un’azione comune su prezzi, scorte strategiche e politica energetica.¹⁸

In continuità con queste posizioni, emergono quattro criteri coerenti con il ruolo del CNEL. Il primo è la credibilità dei conti, perché la flessibilità non sostituisce la sostenibilità del debito. Il secondo è la qualità della spesa, che deve privilegiare investimenti e interventi capaci di incidere strutturalmente su produttività, sicurezza energetica e capitale umano. Il terzo è la selettività distributiva, affinché la protezione dagli *shock* raggiunga effettivamente famiglie e imprese maggiormente esposte. Il quarto è il coinvolgimento delle parti sociali, necessario per garantire coesione al Paese e orientare le convergenze emerse verso un disegno coerente su salari, produttività, investimenti, formazione, *welfare* e territori.

La fase che si apre non richiede il sovrapporsi di nuovi incentivi privi di una strategia comune, ma piuttosto di preservare e accrescere la capacità produttiva del Paese mentre cambiano velocemente tecnologie, mercati e rapporti di forza.

Occorre pertanto ridurre i costi strutturali che gravano su famiglie e imprese; sostenere la crescita dimensionale e tecnologica del sistema produttivo; mobilitare il risparmio verso investimenti di lungo periodo; rafforzare la qualità del lavoro e i servizi che rendono effettiva la partecipazione. **La sostenibilità dei conti e la sostenibilità sociale non sono obiettivi alternativi: diventano compatibili se le risorse sono concentrate su interventi con ritorni economici e sociali misurabili.**

Il passaggio dal DPFP alla legge di bilancio dovrà pertanto rendere espliciti, per ciascun intervento, beneficiari, costo annuale e pluriennale, durata, modalità di attuazione, coperture e risultati attesi. È su questi elementi, e non sulla mera dimensione nominale delle risorse, che potrà essere valutata la coerenza della manovra con le esigenze del Paese e con le priorità espresse dalle rappresentanze sociali. Il CNEL può offrire a questo processo la propria funzione costituzionale di sede del confronto tra interessi organizzati e di elaborazione di proposte fondate sulla qualità dell’evidenza e sulla valutazione degli effetti.

Ne può discendere, in coerenza con il patrimonio di posizioni già espresso dal CNEL, un indirizzo conclusivo più ampio. Il consolidamento della finanza pubblica va preservato come condizione di credibilità e di autonomia della politica economica, ma

¹⁸ CNEL, audizione del Presidente Renato Brunetta sul DFP 2026, Commissioni Bilancio riunite, 28 aprile 2026; CNEL, dichiarazione del Presidente del 6 agosto 2026 sulla clausola nazionale e gli investimenti; CNEL, dichiarazione del 2 ottobre 2026 su flessibilità, shock energetico, prezzi e scorte strategiche.

il ridotto spazio consentito dalle regole europee deve essere utilizzato in via prioritaria per investimenti addizionali e interventi capaci di accrescere il potenziale produttivo, evitando che la flessibilità si traduca in una dispersione di misure generalizzate o prive di effetti permanenti.

Sul fronte energetico, la riduzione strutturale dei costi deve procedere insieme alla tutela dei clienti vulnerabili, alla semplificazione delle comunità energetiche e dell'autoconsumo e a strumenti che consentano anche alle micro e piccole imprese di partecipare agli investimenti della transizione.

Sul fronte della produttività, occorre rafforzare crescita dimensionale delle imprese, capitale immateriale, digitalizzazione, adozione dell'intelligenza artificiale e competenze, collegando gli incentivi a risultati verificabili e alla capacità di generare investimenti aggiuntivi.

La questione salariale, centrale per il mondo del lavoro, va ricondotta al nesso tra contrattazione collettiva, rappresentatività, produttività e qualità dell'occupazione, nesso che deve essere sorretto da una base informativa pubblica affidabile, quella che l'Archivio nazionale dei contratti collettivi è chiamato ad alimentare anche a seguito degli ultimi interventi normativi (codice dei contratti pubblici e decreto 1° maggio).

Politiche per l'abitare, formazione, inclusione e coesione territoriale richiedono, infine, risorse adeguate e certe, criteri di allocazione fondati sui fabbisogni rilevati, *governance* multilivello e partenariato effettivo con le parti sociali. Il contributo specifico del CNEL può consistere nel ricondurre le singole misure a un quadro unitario di crescita inclusiva, affinché sostenibilità dei conti, sostenibilità sociale e trasformazione produttiva procedano come componenti di una medesima strategia.