



upB. ufficio
parlamentare
di bilancio

RAPPORTO SULLA POLITICA DI BILANCIO



GIUGNO 2026





upB • ufficio
parlamentare
di bilancio

RAPPORTO SULLA POLITICA DI BILANCIO



GIUGNO 2026

*Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni disponibili al 3 giugno 2026.
La versione elettronica può essere scaricata da: www.upbilancio.it*

Ufficio parlamentare di bilancio
Via del Seminario, 76
00186 Roma
segreteria@upbilancio.it

INDICE

PARTE 1 	_IL 2025 E LE PROSPETTIVE FUTURE	7
1	IL QUADRO MACROECONOMICO E LE PREVISIONI	8
1.1	Il quadro internazionale	8
1.1.1	<i>I recenti andamenti dell'economia internazionale</i>	8
1.1.2	<i>Le principali variabili esogene nei documenti di finanza pubblica</i>	12
1.2	Gli andamenti dell'economia italiana	17
Riquadro 1.1	<i>Un aggiornamento della valutazione sull'impatto macroeconomico del PNRR</i>	26
Riquadro 1.2	<i>Il conflitto in Medio Oriente e le ripercussioni per l'economia italiana.</i>	30
1.3	Le previsioni macroeconomiche	32
1.3.1	<i>Le previsioni del Governo e il contesto di riferimento</i>	32
1.3.1.1	<i>Le previsioni del Governo e il contesto del DFP 2025</i>	32
1.3.1.2	<i>Le previsioni del Governo e il contesto del DFPF 2025</i>	34
1.3.1.3	<i>Le previsioni del Governo e il contesto del DFP 2026</i>	36
1.3.2	<i>La validazione delle previsioni macroeconomiche</i>	39
1.3.3	<i>Le previsioni macroeconomiche dell'UPB</i>	46
1.3.4	<i>I fattori di rischio delle previsioni</i>	50
2	LA FINANZA PUBBLICA	52
2.1	La finanza pubblica nel 2025: risultati a confronto con le previsioni e gli obiettivi iniziali	52
2.1.1	<i>La finanza pubblica nel 2025: principali risultati</i>	52
2.1.2	<i>La finanza pubblica nel 2025: previsioni e obiettivi iniziali</i>	53
Riquadro 2.1	<i>Evoluzione della curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani nel 2025</i>	58
2.1.3	<i>La finanza pubblica nel 2025: i risultati nel dettaglio</i>	61
Riquadro 2.2	<i>Caratteristiche dello stock di debito pubblico alla fine del 2025</i>	71
2.1.4	<i>Una valutazione delle previsioni di finanza pubblica nel quadriennio 2022-25</i>	74
2.2	La finanza pubblica nel 2026 e nel triennio 2027-29	80
2.2.1	<i>Le previsioni di finanza pubblica</i>	80
2.2.2	<i>L'evoluzione del debito</i>	97
2.2.3	<i>I saldi strutturali e l'orientamento di bilancio</i>	108
2.2.4	<i>Il percorso della spesa netta alla luce del Patto di stabilità e crescita</i>	111
Riquadro 2.3	<i>La procedura per i disavanzi eccessivi secondo il nuovo codice di condotta e le clausole di salvaguardia previste dal nuovo quadro di regole della UE</i>	116
Appendice 2.1	– Il meccanismo ETS e i proventi per l'Italia	118

PARTE 2 APPROFONDIMENTI TEMATICI	125
3 LE PREVISIONI DEL GOVERNO E IL MERCATO DEI TITOLI PUBBLICI	126
3.1 Aggiornamento della valutazione ex post delle previsioni macroeconomiche ufficiali	127
3.2 Distorsione e accuratezza delle previsioni ufficiali di finanza pubblica nel periodo 2000-2025	138
3.3 Le sorprese macroeconomiche e fiscali e le ripercussioni sui rendimenti dei titoli di Stato italiani	150
3.3.1 <i>Il contenuto informativo delle sorprese macroeconomiche</i>	152
3.3.2 <i>Annunci e sorprese nella politica di bilancio: i diversi impatti sui tassi d'interesse</i>	159
3.3.3 <i>Shock fiscali in condizioni di stress finanziario</i>	162
3.3.4 <i>I fattori di rischio specifici nazionali sui rendimenti</i>	165
3.3.5 <i>Considerazioni generali</i>	169
4 IL PNRR COME FATTORE DI MIGLIORAMENTO DELLA CAPACITÀ AMMINISTRATIVA DEI COMUNI: I PROGRAMMI, L'ATTUAZIONE E GLI EFFETTI SUL MERCATO DEGLI APPALTI PUBBLICI	170
4.1 Introduzione e sintesi	170
4.2 La modernizzazione e digitalizzazione della pubblica Amministrazione	176
4.2.1 <i>Le riforme e gli investimenti diretti alle Amministrazioni pubbliche</i>	178
4.2.2 <i>Il processo di digitalizzazione delle Amministrazioni pubbliche</i>	181
4.3 L'analisi descrittiva dell'esposizione dei Comuni agli interventi PNRR	187
4.3.1 <i>La partecipazione dei Comuni al PNRR</i>	189
4.3.2 <i>Le nuove infrastrutture</i>	200
4.3.3 <i>L'impatto del PNRR sulla spesa dei Comuni</i>	206
4.4 Il PNRR nel <i>procurement</i> dei Comuni italiani: profili di efficienza e concorrenzialità, dinamiche di congestione e di apprendimento	216
4.4.1 <i>Il contesto e la letteratura di riferimento</i>	219
4.4.1.1 <i>Il procurement comunale al tempo del PNRR</i>	219
4.4.1.2 <i>La letteratura di riferimento</i>	220
4.4.2 <i>I dati, le dinamiche e gli indicatori</i>	222
4.4.2.1 <i>I flussi e le dinamiche del procurement comunale</i>	224
4.4.2.2 <i>Le variabili di esito</i>	227
4.4.2.3 <i>Gli indicatori di esperienza e capacità della stazione appaltante comunale</i>	231
4.4.3 <i>La strategia empirica: le sfide identificative in un contesto di riforme sovrapposte</i>	233

4.4.4	<i>I risultati dell'analisi</i>	235
4.4.4.1	<i>Il differenziale medio fra procedure di affidamento PNRR e non-PNRR sui lavori</i>	235
4.4.4.2	<i>Il differenziale al variare degli indicatori interni alla stazione appaltante</i>	242
4.4.4.3	<i>L'eredità dell'investimento M1C1 sulle procedure di affidamento non-PNRR</i>	246
Appendice 4.1 – Specificazione, indicatori e tabelle estese		250
A4.1.1	<i>Specificazione del modello di stima</i>	250
A4.1.2	<i>Distribuzione degli indicatori di contesto della stazione appaltante</i>	253
A4.1.3	<i>Tabelle estese: coefficienti, articolazioni del differenziale e robustezza</i>	256

PARTE 1

IL 2025 E LE PROSPETTIVE FUTURE

1 IL QUADRO MACROECONOMICO E LE PREVISIONI

1.1 Il quadro internazionale

1.1.1 I recenti andamenti dell'economia internazionale

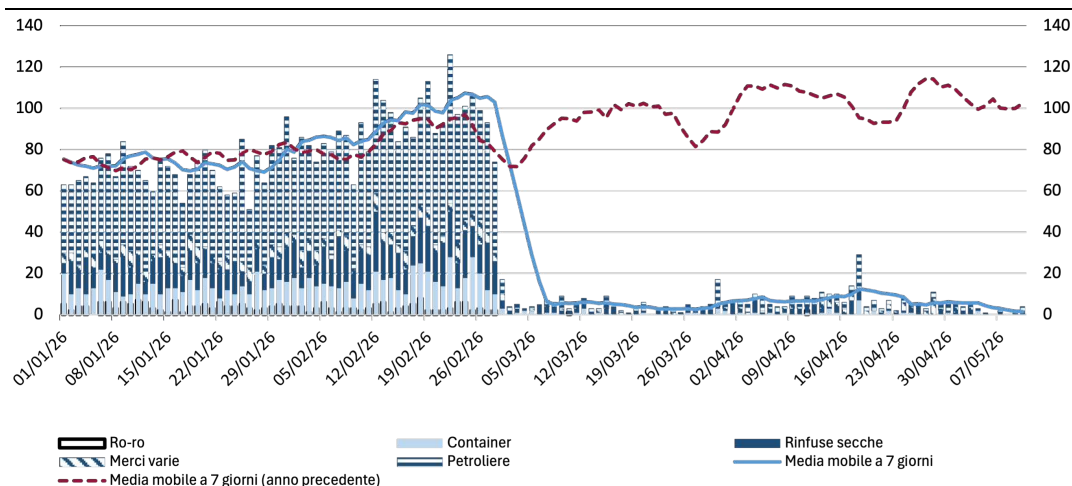
Il quadro internazionale si caratterizza per l'elevata instabilità geopolitica e commerciale, oltre che per la forte volatilità dei mercati finanziari internazionali, che si sono acuite quest'anno in seguito alla guerra in Medio Oriente. Le restrizioni lungo rotte strategiche e i nuovi rincari delle materie prime energetiche alimentano pressioni inflazionistiche e rischi di rallentamento della crescita globale, mentre resta elevata l'incertezza sulle future politiche commerciali statunitensi e sull'evoluzione degli scambi internazionali. Le prospettive globali di breve periodo sono peggiorate dal marzo scorso, in seguito al conflitto in Iran (per una valutazione degli impatti della guerra sull'economia italiana si rimanda al Riquadro 1.2 *"Il conflitto in Medio Oriente e le ripercussioni per l'economia italiana: un aggiornamento"*). Lo scenario internazionale considerato nel Documento di finanza pubblica (DFP) di aprile 2026 è pertanto peggiore di quello delineato nel DFP dello scorso ottobre (per una descrizione delle variabili esogene dei documenti di previsione del MEF si veda il paragrafo 1.1.2).

Il contesto economico internazionale appare fragile, a causa soprattutto delle politiche protezionistiche e delle tensioni geopolitiche. Il blocco dello Stretto di Hormuz, avviato con il conflitto in Medio Oriente, ha alimentato tensioni sui mercati energetici, rischi per le catene di approvvigionamento e quindi pressioni inflazionistiche. Gli scambi commerciali restano frenati dal protezionismo; dopo la decisione della Corte Suprema, che ha dichiarato illegittimi diversi dazi introdotti dagli Stati Uniti nel 2025, l'Amministrazione americana ha adottato nuove misure tariffarie temporanee, avviando negoziati bilaterali per definire il nuovo assetto. Riguardo agli scambi con la UE si è recentemente concluso un accordo su una tariffa media al 15 per cento, ma con diverse eccezioni.

Tra febbraio e maggio il traffico marittimo nello Stretto di Hormuz si è sostanzialmente interrotto; i negoziati in corso per un accordo di pace non hanno ancora condotto alla sua riapertura. I flussi nello Stretto erano elevati e crescenti fino a febbraio 2026, con una media superiore ai 93 transiti nel mese e una netta prevalenza delle petroliere, che rappresentano la quota maggiore dei transiti (più del 50 per cento). Con lo scoppio della guerra, dall'inizio di marzo, si è osservato un crollo quasi immediato dei passaggi navali, particolarmente marcato per il traffico petrolifero (fig. 1.1). Il blocco è stato originato dall'escalation geopolitica nell'area e ha comportato anche un aumento dei rischi assicurativi, oltre che dei costi di transito e dell'incertezza operativa. Successivamente alla tregua, agli inizi di aprile, si è riscontrata solo una debole ripresa, concentrata soprattutto nelle rinfuse secche (*dry bulk*) e nelle merci varie (*cargo*). Il traffico di petroliere rimane

invece su livelli estremamente contenuti (98 tra aprile e maggio, contro circa 2400 nello stesso periodo dell'anno passato). Sono in corso negoziati tra gli Stati Uniti e l'Iran, per un accordo di pace che regolamenti anche gli scambi attraverso lo Stretto; la riapertura sarà comunque molto graduale e il ritorno ai flussi di trasporto precedenti alla guerra richiederà diverso tempo; la flessione non si manifesta quindi come temporanea, per cui si ripercuote sui mercati energetici, sui costi logistici e sulle catene globali di approvvigionamento.

Fig. 1.1 – Transiti navali nello stretto di Hormuz (passaggi giornalieri)



Fonte: IMF PortWatch.

Lo scorcio finale del 2025 è stato caratterizzato da un deterioramento del quadro economico internazionale, con ampie divergenze tra le principali economie avanzate. Nei primi mesi del 2026 l'economia dell'area dell'euro ha continuato a registrare ritmi produttivi mediamente modesti e disomogenei tra i principali paesi membri. Nel 2025 la crescita del PIL nell'area dell'euro è risultata moderata, pari all'1,4 per cento, risentendo della debolezza della domanda interna, oltre che delle tensioni commerciali. Negli Stati Uniti, invece, la dinamica del PIL si è mantenuta relativamente sostenuta, al 2,1 per cento nel 2025, pur mostrando una battuta d'arresto negli ultimi tre mesi a causa del blocco di diversi servizi pubblici per la temporanea mancanza del finanziamento (cd. *shutdown*). Nel primo trimestre 2026 il PIL dell'area dell'euro ha rallentato (0,1 per cento la variazione congiunturale). Tra le principali economie, la Germania ha mostrato un moderato recupero dell'attività economica, pur in un contesto ancora caratterizzato da debolezze strutturali del settore manifatturiero, mentre la Francia ha registrato una crescita nulla. La Spagna si è confermata l'economia più dinamica tra i maggiori Paesi dell'area, mentre l'Italia ha evidenziato una crescita del PIL superiore alla media dell'area (0,3), sostenuta dal contributo positivo sia della domanda interna sia di quella estera netta. Nello stesso periodo, l'economia statunitense si è rafforzata (1,6 per cento il tasso annualizzato nel primo trimestre 2026, da 0,5 per cento del quarto trimestre 2025), grazie a un recupero diffuso a tutte le principali componenti della domanda aggregata. La Cina ha mantenuto ritmi produttivi sostenuti, favoriti dalla tenuta delle esportazioni di beni

tecnologici e manifatturieri, oltre che dalle misure di sostegno adottate dalle autorità, pur in un contesto ancora caratterizzato dalla debolezza della domanda interna e dalle tensioni commerciali con gli Stati Uniti.

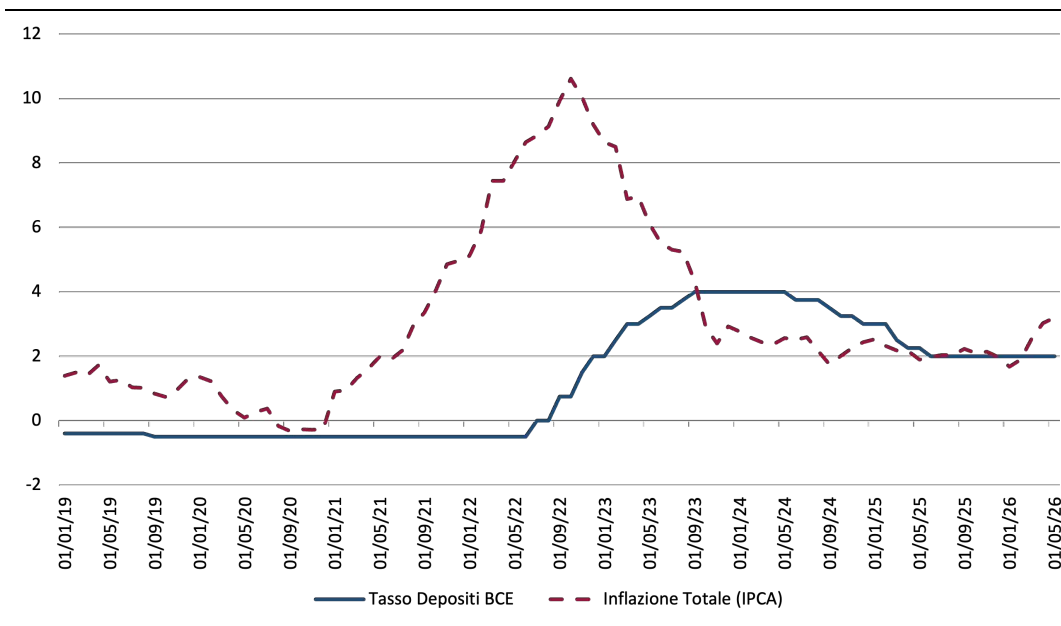
L'inflazione nei mesi scorsi ha risentito dell'aumento della volatilità dei prezzi delle materie prime connesso alle tensioni geopolitiche e commerciali. Nei primi mesi del 2026 l'inflazione dell'area dell'euro ha ripreso a crescere, raggiungendo il 3,2 per cento in maggio, dopo essersi progressivamente avvicinata all'obiettivo del 2,0 per cento nel corso dell'anno precedente. La ripresa delle pressioni inflazionistiche è stata determinata soprattutto dai rincari dei beni energetici e alimentari legati alle tensioni geopolitiche e commerciali, oltre che dalla persistente crescita dei prezzi dei servizi. Tale evoluzione ha interrotto il processo di disinflazione osservato negli ultimi anni, accrescendo l'incertezza sulle prospettive di politica monetaria della BCE.

L'inflazione negli Stati Uniti si è mantenuta su livelli relativamente elevati e più persistenti rispetto alle altre principali economie avanzate (3,8 e 3,3 per cento rispettivamente ad aprile e marzo 2026). La dinamica dei prezzi oltreoceano è rimasta sostenuta soprattutto dalla componente dei servizi, in particolare dai costi legati all'abitazione che rendono l'inflazione di fondo americana più vischiosa rispetto a quella europea. Tuttavia, il contributo maggiore nel mese di aprile è giunto dai rincari energetici, legati alle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Anche la tenuta della domanda interna e del mercato del lavoro hanno favorito il permanere di pressioni sui prezzi, rallentando il processo di rientro dell'inflazione verso l'obiettivo della Riserva Federale del 2 per cento. Nel primo trimestre 2026, la crescita congiunturale dell'indice PCE totale e al netto delle componenti più volatili (energia e alimentari) su valori superiori, rispettivamente, al 4,5 e al 4,4 per cento conferma come le pressioni inflazionistiche si stiano diffondendo anche alle componenti più strutturali dei consumi. In questo contesto, le aspettative di inflazione sono rimaste elevate sebbene gli Stati Uniti rispetto all'area euro soffrano meno gli *shock* energetici esterni. A oggi gli analisti ritengono più persistente l'inflazione americana rispetto a quella europea ancora ben ancorata agli obiettivi della banca centrale, prospettando effetti di secondo ordine sui salari.

Il riemergere di pressioni inflazionistiche, alimentate soprattutto dai rincari energetici, oltre che dalle restrizioni commerciali, ha invertito le aspettative sull'orientamento di politica monetaria delle principali banche centrali. Il rapido ciclo restrittivo avviato dalla BCE dalla seconda metà del 2022, aveva portato il tasso sui depositi presso l'eurosistema al 4,0 per cento nella prima metà del 2024, contribuendo, insieme al calo dei prezzi energetici, a ridurre l'inflazione nel 2024 e nel 2025 (fig. 1.2). Nei mesi scorsi le aspettative di inflazione sono nuovamente aumentate, sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro, risentendo dei consistenti rincari dei beni energetici, oltre che delle restrizioni agli scambi. La BCE ha quindi interrotto il percorso di allentamento monetario avviato nel 2024, mantenendo i tassi ufficiali su livelli invariati e segnalando cautela rispetto ai rischi di nuove pressioni inflazionistiche; parallelamente i mercati hanno iniziato a scontare nuovi rialzi dei tassi nel corso del 2026. Nelle proiezioni della BCE pubblicate a marzo, pur

continuando a prevedere il raggiungimento dell'obiettivo del 2 per cento nel medio termine, la Banca Centrale ha rivisto al rialzo le proprie stime di inflazione, al 2,6 per cento nel 2026, seguito da un ritorno verso l'obiettivo del 2,0 per cento dal 2027. Anche la Riserva Federale, dall'altra sponda dell'Atlantico, ha mantenuto invariati i tassi ufficiali nell'ultima riunione di fine aprile, adottando un orientamento prudente nonostante la persistenza delle pressioni inflazionistiche e l'aumento delle previsioni di inflazione per il 2026; il 16-17 giugno si terrà la riunione del comitato che prende le decisioni di politica monetaria, che per la prima volta verrà presieduto da Kevin Warsh.

Fig. 1.2 – Tasso sui depositi presso la BCE e inflazione (IPCA) dell'area dell'euro



Fonte: LSEG.

Quest'anno la crescita globale mostrerebbe una certa resilienza, ma i rischi sono qualificati dal FMI come fortemente al ribasso; in Europa le previsioni sono state peggiorate dalla Commissione europea. Nelle previsioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI) di aprile 2026, il commercio mondiale frenerebbe bruscamente nel 2026 (al 2,8 per cento, dal 5,1 del 2025), per poi rafforzarsi al 3,8 per cento nel 2027. Tuttavia, riguardo alla dinamica del PIL, gli Stati Uniti mantengono una crescita relativamente sostenuta, pari al 2,3 per cento nel 2026 (dal 2,1 del 2025) e 2,1 nel 2027. I ritmi produttivi dell'area dell'euro resterebbero più deboli, con il PIL in decelerazione poco sopra il punto percentuale nel 2026 e 2027, dall'1,4 per cento nel 2025. L'economia cinese resta solida ma è attesa in rallentamento, anche a causa delle criticità del mercato immobiliare che si riflettono sulla domanda interna; la dinamica del PIL si attenuerebbe dal 5,0 per cento nel 2025, al 4,4 nel 2026 e al 4,0 nel 2027. Nel complesso, a livello globale la fase di disinflazione degli ultimi anni s'interrompe, a causa della guerra in Medio Oriente: l'inflazione mondiale è prevista aumentare temporaneamente al 4,4 per cento nel 2026, prima di tornare a ridursi nel 2027. Con particolare riferimento all'Europa, le previsioni di primavera della Commissione europea hanno ridotto la crescita dell'area

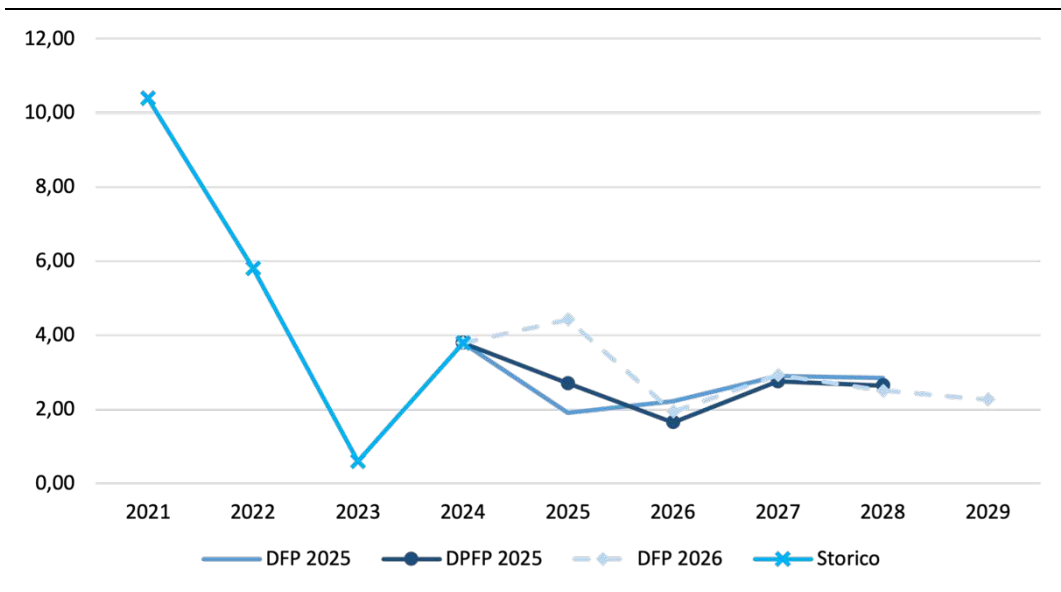
dell'euro di 3 decimi di punto per il 2026 e di 2 decimi per il 2027 (allo 0,9 e 1,2 per cento, rispettivamente nei due anni); il peggioramento delle previsioni è in larga parte ascrivibile al recente conflitto in Medio Oriente, che ha comportato un'interruzione significativa di approvvigionamenti energetici e innescato nuove pressioni inflazionistiche.

1.1.2 Le principali variabili esogene nei documenti di finanza pubblica

Gli scambi mondiali sono rimasti dinamici nel 2025, nonostante le politiche commerciali restrittive degli Stati Uniti. Nel DFP 2025, approvato pochi giorni dopo l'annuncio di nuovi dazi statunitensi, si anticipava una forte frenata degli scambi mondiali per il 2025, all'1,9 per cento, dopo la robusta espansione del 2024 al tempo stimata al 3,5 per cento; il ritorno verso tassi di crescita più elevati, benché sotto il 3,0 per cento, veniva prefigurato solo a partire dal 2026. Nei mesi successivi all'approvazione del DFP 2025 si era potuto constatare che gli scambi risultavano resilienti alle restrizioni commerciali per cui nel DFP 2025 si rivedeva al rialzo di 8 decimi di punto percentuale la stima dell'interscambio di beni e servizi per il 2025. Alla base di questa sostanziale tenuta del commercio hanno concorso diversi fattori: oltre alla consistente anticipazione degli scambi nel primo trimestre, quando i dazi ancora non erano in vigore, si è osservata un'aliquota effettiva dei dazi sostanzialmente più bassa di quella nominale, per via delle molte deroghe; inoltre gli esportatori hanno reagito al nuovo regime protezionistico, mostrando la capacità di modificare le destinazioni commerciali dei beni precedentemente destinati negli Stati Uniti, in particolar modo da parte della Cina ma in misura minore anche dai paesi europei¹. **Il DFP 2026 stima all'1,9 per cento la crescita degli scambi commerciali nel 2026 dopo l'accelerazione al 4,4 per cento del 2025.** Negli anni successivi, si registrerebbero tassi di variazione superiori, benché decrescenti, compresi tra il 2,3 e il 2,9 per cento (fig. 1.3). Tra il documento dello scorso autunno e quello più recente sono intervenuti due eventi che hanno agito in senso opposto sulle prospettive del commercio, pressoché compensandosi: la sentenza della Corte Suprema degli Stati Uniti che ha dichiarato illegittimi i dazi imposti dall'Amministrazione americana, e che quindi avrebbe migliorato gli scambi, e il conflitto in Medio Oriente, che agisce nel senso opposto; nel complesso quindi la revisione del commercio mondiale nel DFP 2026 è risultata marginale nel confronto con il DFP 2025.

¹ Si veda per esempio Zsolt Darvas e Marie-Sophie Lappe (2026) "European and Chinese exports kept growing despite the 2025 Trump trade shock", Bruegel Analysis, N. 4, 2 febbraio 2026.

Fig. 1.3 – Evoluzione delle ipotesi sul commercio mondiale negli ultimi documenti di programmazione
(variazioni percentuali annue)

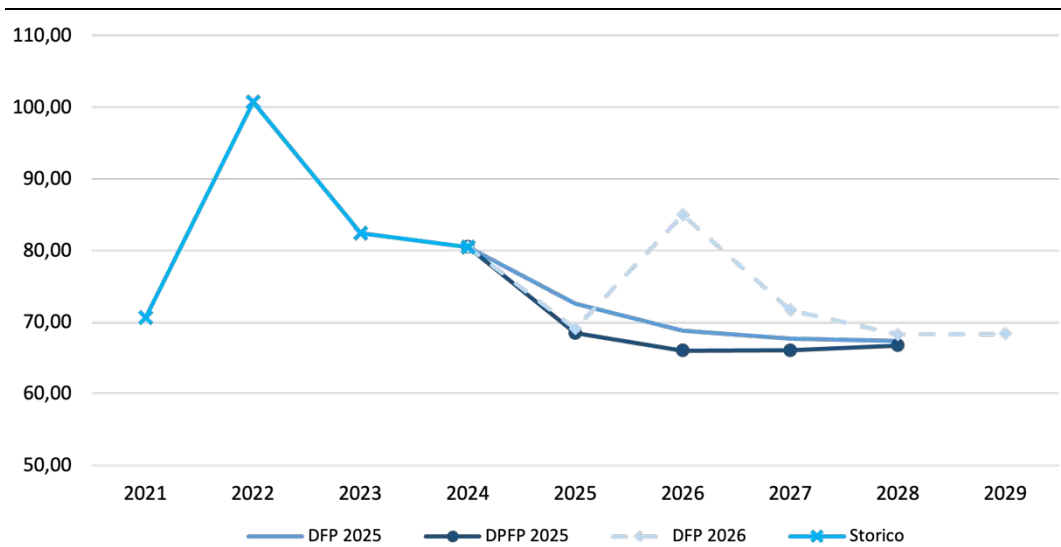


Fonte: Oxford Economics per il dato storico, DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026 per le previsioni.

Le quotazioni delle materie prime energetiche si sono ridotte nel 2025. Nella prima parte dello scorso anno si è evidenziata una tendenza al ribasso per il prezzo del petrolio, determinata dall'indebolimento della domanda che anticipava una riduzione dell'attività economica a causa dei dazi statunitensi. Per il gas invece, i contenuti livelli delle scorte europee e lo stop definitivo al transito del gas russo attraverso l'Ucraina hanno contribuito a mantenere elevato il prezzo nei primi due mesi dell'anno mentre nei mesi successivi, con l'arrivo della bella stagione, le tensioni si sono ridotte. Il bombardamento americano dell'Iran di fine giugno e i timori per le conseguenze sullo Stretto di Hormuz hanno provocato una piccola fiammata delle quotazioni, rapidamente rientrate grazie alla breve durata del conflitto. La tendenza moderatamente decrescente, sia per il petrolio sia per il gas, è poi ripresa nella seconda metà dell'anno, oltre che per una domanda debole per un'offerta robusta da parte dei paesi non-OPEC. Nel corso del 2025 il petrolio si è mosso tra i 60 e gli 80 dollari per barile mentre quello del gas tra i 26 e i 58 euro per MWh, con medie d'anno rispettivamente di 68,3 dollari/barile e 36,3 euro/MWh.

Nell'ultimo DFP le ipotesi sul prezzo del petrolio e del gas sono drasticamente cambiate rispetto ai due documenti precedenti, specialmente per il 2026. Il MEF ha rivisto la proiezione del petrolio lungo l'orizzonte di previsione pur mantenendo uno scostamento limitato rispetto al DPFP sugli orizzonti di previsione più distanti. Per il 2026 la revisione al rialzo è consistente, poco meno di 18 dollari al barile rispetto al DPFP 2025. Data l'ipotesi di un conflitto in Medio Oriente di durata limitata, il differenziale con i precedenti documenti è atteso ridursi abbastanza velocemente e il petrolio dovrebbe chiudere il 2029 poco sopra i 68 dollari per barile in media d'anno (fig. 1.4).

Fig. 1.4 – Evoluzione delle ipotesi sul prezzo del petrolio negli ultimi documenti di programmazione
(dollari per barile)

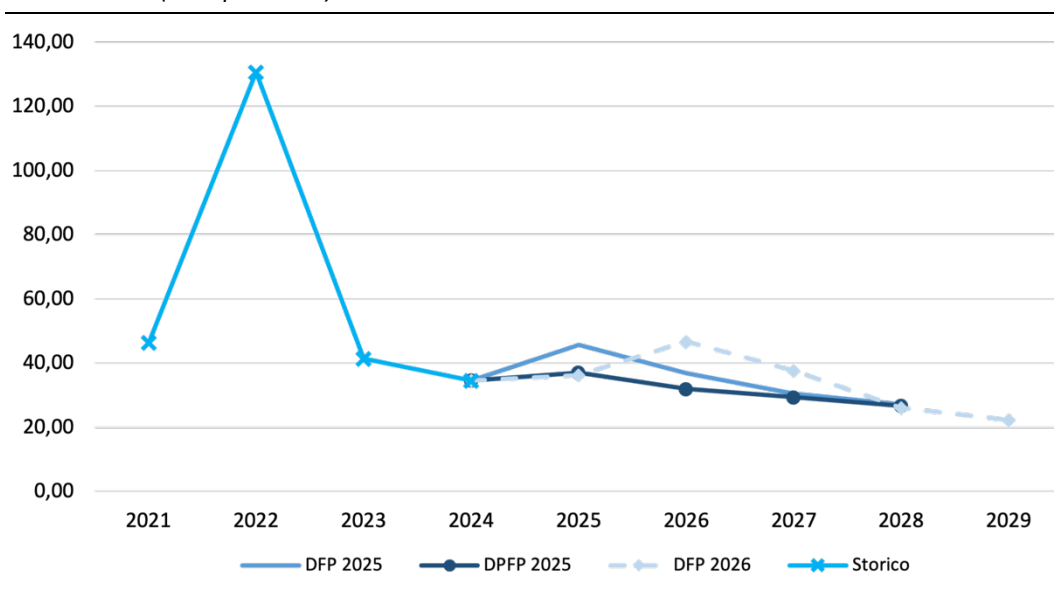


Fonte: Oxford Economics per il dato storico, DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026 per le previsioni.

Il prezzo del gas ha mostrato un andamento simile a quello del petrolio, influenzato dagli stessi eventi geopolitici. Nonostante in corso d'anno abbia mostrato una volatilità maggiore del petrolio², la quotazione del gas si è attestata nella media del 2025 sui 36,3 euro/MWh, in linea con le attese del DPFP 2025 e decisamente al di sotto di quanto prospettato nel DFP 2025 (45,6 euro/MWh); in entrambi i documenti ufficiali si scontava che il gas sarebbe gradualmente rientrato verso valori intorno ai 27 euro/MWh nel 2028. Il conflitto tra Israele e Stati Uniti contro l'Iran ha modificato radicalmente le prospettive di breve periodo e quindi il DFP 2026, pur mantenendo una dinamica tale da prevedere un rientro della quotazione al 2028 intorno ai valori previsti nei due precedenti documenti, ha apportato sensibili correzioni al rialzo: per il 2026 il prezzo è stato aumentato di 14,8 euro rispetto al DPFP 2025, per il 2027 è stato aumentato di 8,2 euro/MWh. Si tratta comunque di valori largamente inferiori a quelli raggiunti nel 2022, a seguito della guerra in Ucraina (fig. 1.5).

² Coefficiente di variazione sul 2025 pari a 0,19 per il gas contro lo 0,07 del petrolio.

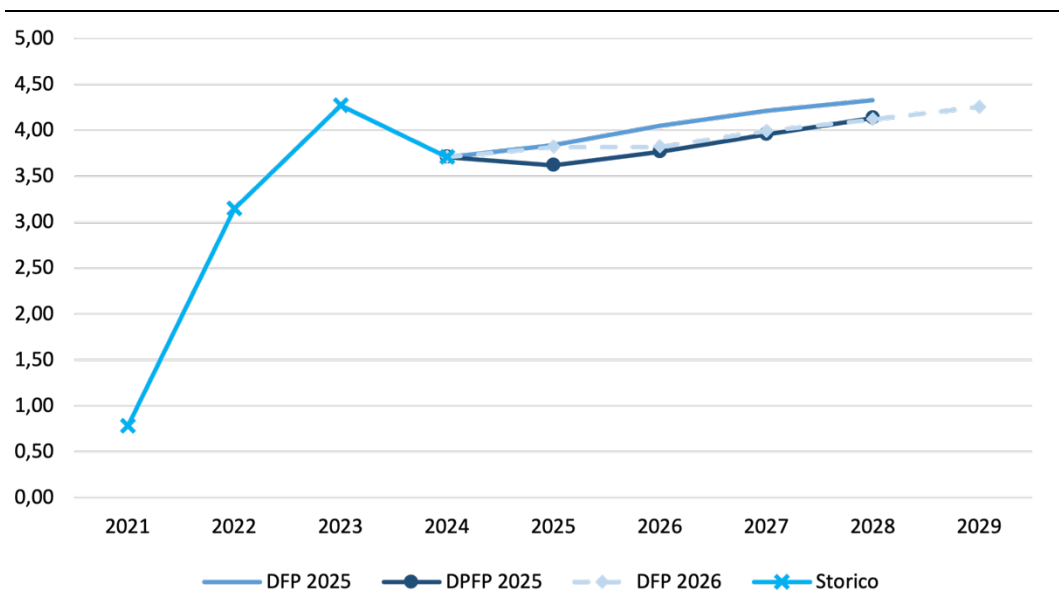
Fig. 1.5 – Evoluzione delle ipotesi sul prezzo del gas negli ultimi documenti di programmazione (euro per MWh)



Fonte: Oxford Economics per il dato storico, DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026 per le previsioni.

Gli ultimi tre documenti di programmazione delineano un andamento simile dei tassi d'interesse a lungo termine, in moderata crescita. Nel DFP 2025 i tassi di interesse a lungo termine erano attesi crescere tra il 2025 e il 2028 in misura contenuta, dal 3,8 al 4,3 per cento, anticipando sia un'inflazione sia una crescita dell'economia moderate. Successivamente, tra il DFP 2025 e il DPFP 2025 le attese sui tassi di interesse a lunga sono state ribassate lievemente, di circa 2 decimi di punto percentuale, anche come effetto del miglioramento del *rating* di credito italiano e della conseguente riduzione dello *spread*. L'ultimo DFP lascia pressoché invariato, rispetto al documento di ottobre, l'aumento dei rendimenti nel triennio 2026-28 e sconta un ulteriore lieve rialzo per il 2029 (fig. 1.6).

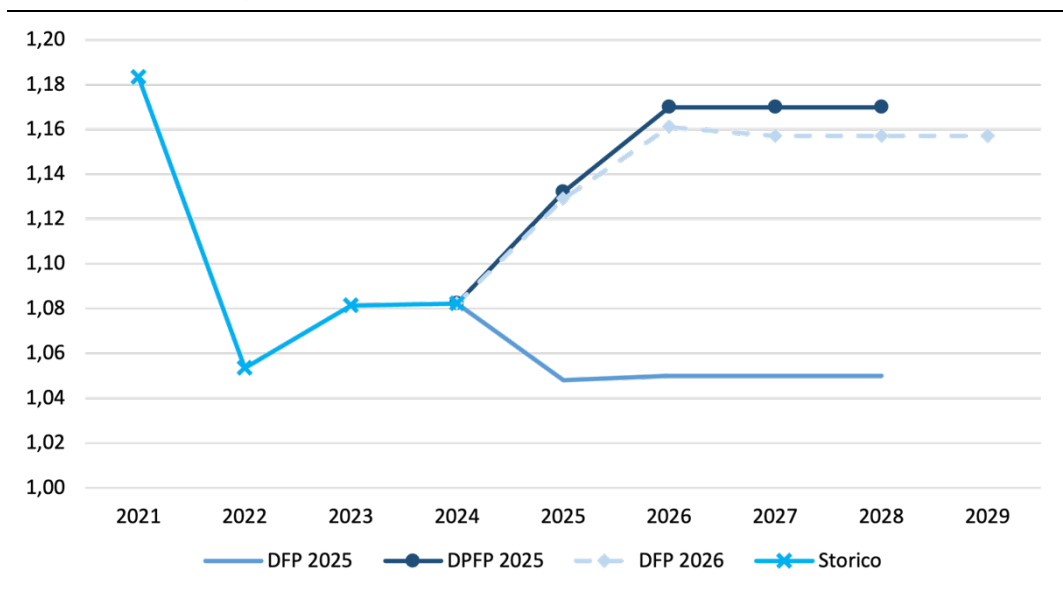
Fig. 1.6 – Evoluzione delle ipotesi sui tassi di interesse a lungo termine negli ultimi documenti di programmazione (valori percentuali)



Fonte: Oxford Economics per il dato storico, DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026 per le previsioni.

Il cambio dollaro-euro si è indebolito rispetto al DFP 2025. La convenzione di fissare la previsione del tasso di cambio al valore medio degli ultimi 10 giorni lavorativi precedenti la formulazione delle ipotesi sulle variabili esogene ha determinato nel DFP 2025 un rapporto di cambio pari a 1,05 dollari per euro sul quadriennio 2025-28. Le variabili esogene erano state formulate tra la fine di febbraio e l'inizio di marzo, quando cominciavano a prefigurarsi come più realistiche le minacce dell'Amministrazione americana sull'imposizione di dazi a molti paesi, poi culminate nel *Liberation Day* del 2 aprile. Tra l'inizio di marzo e la fine di giugno l'euro si è quindi rafforzato rispetto al dollaro e da luglio in poi ha continuato a muoversi nella banda 1,15-1,20 dollari per euro. Ciò ha comportato una consistente revisione della proiezione del cambio in occasione della stesura del DPFP 2025, a 1,17 dollari per euro nel triennio 2026-2028, corrispondente a un apprezzamento dell'euro dell'11,4 per cento. Data la relativa stabilità del rapporto tra le valute europea e statunitense dalla seconda metà dello scorso anno, il Documento di finanza pubblica più recente ha rivisto solo in misura marginale le proiezioni del cambio dollaro/euro fissandolo a 1,16 (fig. 1.7).

Fig. 1.7 – Evoluzione delle ipotesi sul tasso di cambio dollaro/euro negli ultimi documenti di programmazione (dollari per euro)



Fonte: Oxford Economics per il dato storico, DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026 per le previsioni.

In sintesi, il DFP 2026 ha recepito un quadro internazionale divenuto più instabile e incerto a causa delle ripercussioni del conflitto in Medio Oriente, oltre che per le diverse restrizioni agli scambi, non solo di natura tariffaria. In tale contesto le variabili esogene che hanno risentito maggiormente dei due principali eventi appena menzionati sono il commercio internazionale per entrambe le cause, il tasso di cambio dollaro-euro per la guerra commerciale e i prezzi delle materie prime energetiche per il conflitto mediorientale. I tassi di interesse hanno risentito meno di questi *shock* poiché le conseguenze sull'inflazione non sono ancora tali da avere indotto le banche centrali a stringere la politica monetaria. Nel complesso, quindi, gli avvenimenti degli ultimi mesi non hanno cambiato molto le prospettive di crescita nello scenario di base, ma hanno amplificato l'alea che le circonda aumentando notevolmente i rischi, in prevalenza al ribasso.

1.2 Gli andamenti dell'economia italiana

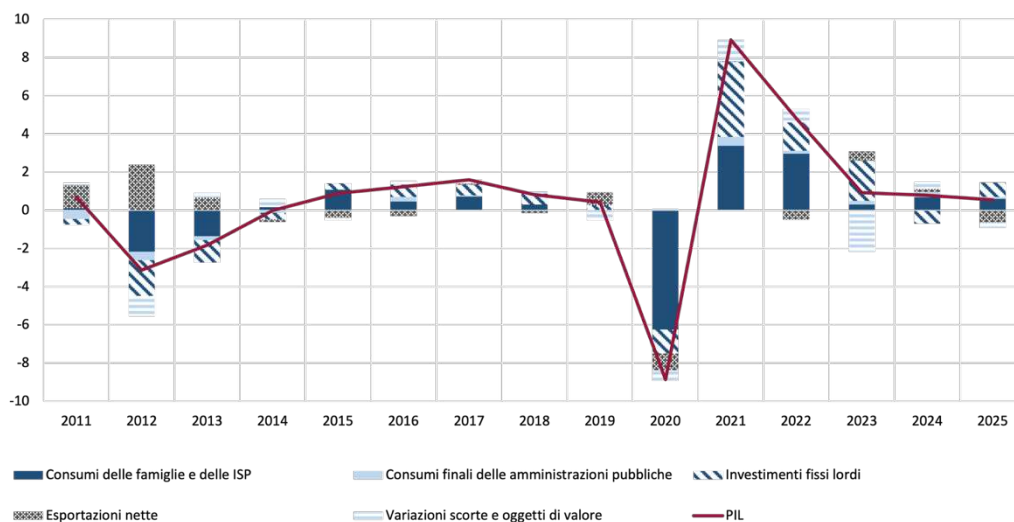
Nel 2025 il PIL dell'Italia è cresciuto dello 0,5 per cento (dallo 0,8 per cento nel 2024), un ritmo ancora una volta superiore a quello della Germania (0,2 per cento), simile a quello della Francia ma inferiore a quello della Spagna (2,8 per cento). Il differenziale negativo fra la dinamica del PIL italiano e quella dell'area dell'euro (1,4 per cento) si è ampliato raggiungendo i nove decimi di punto. Il PIL in Italia è stato attivato dalla domanda interna, che al netto delle scorte ha contribuito per 1,5 punti percentuali (ascrivibili in eguale misura ai consumi e agli investimenti); al contrario, l'apporto della domanda estera netta è stato negativo (per 7 decimi di punto percentuale) per la prima volta dal 2022 (fig. 1.8).

La crescita si è rafforzata nello scorcio finale del 2025. Il PIL ha accelerato allo 0,3 per cento in autunno, quando la riduzione delle esportazioni nette è stata più che compensata dal contributo alla crescita degli investimenti (0,2 punti percentuali) e della variazione delle scorte (0,7 punti percentuali). Nell'arco dell'anno il contributo dei consumi si è concentrato nei due trimestri centrali, mentre quello degli investimenti è risultato poco più marcato nel primo semestre. L'apporto della domanda estera netta è risultato discontinuo, sottraendo slancio alla crescita in primavera e in autunno (-0,6 e -0,7 punti percentuali rispettivamente) e contribuendo positivamente in inverno e in estate.

Nel complesso del 2025 la domanda aggregata è aumentata solo per la componente nazionale. Lo scorso anno i consumi delle famiglie sono aumentati dell'1,0 per cento rispetto al 2024; il tasso di risparmio si è mantenuto lievemente al di sopra dei valori prevalenti prima della pandemia, all'8,2 per cento. Gli investimenti hanno recuperato rispetto al 2024, al 3,5 per cento, in virtù del rimbalzo dell'edilizia (al 3,3 per cento) e della componente relativa ai macchinari (al 2,2 per cento, da -2,5). La quota di profitto delle società non finanziarie, misurata come risultato lordo di gestione sul valore aggiunto ai prezzi base, è risultata mediamente prossima al 43 per cento, flettendo nella media dell'anno per quasi un punto rispetto al 2024. Anche il *mark-up* per il totale dell'economia si è complessivamente ridotto per circa mezzo punto percentuale in media d'anno, attestandosi a 100,4. Le esportazioni sono aumentate dell'1,2 per cento ma l'interscambio con l'estero complessivamente è peggiorato, in virtù di una dinamica delle importazioni tripla rispetto a quella delle esportazioni. Dal lato dell'offerta, alla crescita del valore aggiunto delle costruzioni e dei servizi (2,4 e 0,3 per cento, rispettivamente) si è contrapposta la flessione nell'agricoltura (-0,1 per cento) e della manifattura (-0,3 per cento). La dinamica produttiva è stata debole nel primo semestre dello scorso anno e leggermente più sostenuta nella seconda metà.

Nel primo trimestre del 2026 l'economia italiana è cresciuta dello 0,3 per cento in termini congiunturali (rispetto allo 0,2 della stima preliminare), come già nello scorcio finale del 2025; la variazione acquisita del PIL per il 2026 è di sei decimi di punto percentuale. L'attività è risultata in flessione nelle costruzioni (-0,3 per cento) e ha poco più che ristagnato nell'industria in senso stretto (0,1 per cento); il valore aggiunto è stato quindi trainato dalle principali componenti dei servizi (0,4 per cento), eccetto quelli pubblici e finanziari. Rispetto al trimestre precedente la domanda interna è stata attivata da tutte le maggiori componenti: i consumi e gli investimenti sono cresciuti di quattro e sette decimi di punto, rispettivamente; ha contribuito anche l'interscambio con l'estero, in virtù di un rimbalzo delle esportazioni (2,2 per cento) e di una contrazione delle importazioni (-0,7 per cento).

Fig. 1.8 – Variazione del PIL e componenti della domanda
(variazioni percentuali e contributi alla crescita in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Lo scorso anno l'attività manifatturiera ha proseguito la flessione iniziata nei mesi finali del 2022. Nel 2025 la produzione industriale si è lievemente ridotta (-0,3 per cento), dopo avere subito cali marcati nei due anni precedenti. A marzo di quest'anno si è registrata un'accelerazione su base mensile (0,7 per cento) comunque insufficiente a evitare una contrazione trimestrale pari a due decimi di punto percentuale. Il fatturato dell'industria in volume ha chiuso il 2025 accelerando su base congiunturale, così come il valore aggiunto (0,8 per cento). La crescita del fatturato in volume e del valore aggiunto, pur in presenza di una contrazione della produzione, può riflettere sia la progressiva evasione di ordini accumulati in precedenza mediante l'utilizzo delle scorte di magazzino, sia l'incremento delle vendite di beni caratterizzati da un ridotto impiego di input intermedi e da una più elevata efficienza produttiva. D'altro canto, il fatturato dell'industria ha subito una battuta d'arresto nel primo trimestre di quest'anno (-0,5 per cento in volume). Per gran parte dello scorso anno l'indice PMI dei direttori degli acquisti per il settore manifatturiero si è collocato al di sotto della soglia di 50 (che delimita le fasi di espansione e di contrazione); nei primi mesi del 2026 ha recuperato, nonostante il deterioramento del contesto internazionale. L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'Istat è aumentato lievemente nella media dello scorso anno rispetto al 2024, mostrando poi segnali di indebolimento nei mesi scorsi.

Dall'edilizia giungono segnali contrastanti. Lo scorso anno la produzione nelle costruzioni è aumentata di quasi quattro punti percentuali rispetto al 2024. L'accelerazione occorsa nello scorcio finale del 2025 è stata seguita da una flessione nei mesi iniziali di quest'anno. Nondimeno, il clima di fiducia dell'edilizia è risultato in flessione per gran parte dello scorso anno, contraendosi per poco meno di un punto percentuale nella media dei dodici mesi. Nei primi mesi di quest'anno il clima di fiducia delle imprese edili si è indebolito e l'indice PMI del settore si è stabilmente collocato in territorio restrittivo. L'attività delle

imprese di costruzioni resta sostenuta dall'accumulazione di capitale pubblico, anche per il consistente contributo del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR; si veda al riguardo il Riquadro 1.1 "Un aggiornamento della valutazione sull'impatto macroeconomico del PNRR").

Il terziario è trainato dai comparti privati non finanziari né immobiliari. Lo scorso anno il valore aggiunto dei servizi è cresciuto dello 0,3 per cento, proseguendo la fase di rallentamento in atto dal 2022. La crescita del commercio e delle comunicazioni è stata in larga parte compensata dalla flessione nei settori finanziari, immobiliari e pubblici. La fiducia delle imprese dei servizi di mercato è calata per oltre due punti percentuali lo scorso anno, mostrando tenui segnali di recupero nei primi mesi del 2026, mentre quella delle imprese del commercio continua a perdere vigore. Analogamente, il PMI del terziario è rimasto in territorio espansivo per larga parte del 2025, posizionandosi al di sotto della soglia di 50 nei primi mesi di quest'anno. Lo scorso anno il settore turistico ha registrato una crescita dei pernottamenti da parte di viaggiatori stranieri, a fronte di un lieve calo delle presenze degli italiani all'estero; l'avanzo della bilancia dei pagamenti ha raggiunto i 22,6 miliardi di euro (l'1,0 per cento del PIL), in crescita di un miliardo e mezzo, trainato dalla spesa degli stranieri in Italia.

La demografia d'impresa è più vivace nei servizi rispetto alla manifattura. Sulla base dei dati di Movimprese, nel complesso del 2025 si è registrato un saldo attivo tra aperture e chiusure di attività pari a quasi 57.000 unità, corrispondente a una crescita dello *stock* dell'1,0 per cento su base annuale (nel 2023-24 la crescita era stata dello 0,7 per cento in media). A dispetto di un tessuto imprenditoriale prevalentemente composto da piccole e medie imprese, la dinamica demografica è stata quasi interamente trainata dalle società di capitali, mentre il differenziale fra iscrizioni e cessazioni si è confermato negativo per le società di persone. Quanto alla natalità d'impresa, la fornitura di energia elettrica, gas e vapore, le attività finanziarie e assicurative e le costruzioni continuano a mostrare maggiore dinamismo rispetto al commercio, la manifattura e l'agricoltura.

La fiducia di famiglie e imprese risente delle tensioni internazionali, mostrando segnali incerti nei mesi più recenti. La fiducia delle famiglie si è indebolita lo scorso anno, proseguendo la tendenza negativa nei primi mesi del 2026 in seguito al deterioramento dello scenario politico internazionale. Similmente, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, si è ridotto di un punto nel 2025. Analogamente, l'incertezza di famiglie e imprese rilevata dall'indicatore dell'UPB, in crescita dallo scorso anno, si è stabilizzata nello scorcio iniziale del 2026 su livelli elevati, prossimi a quelli del biennio 2020-21.

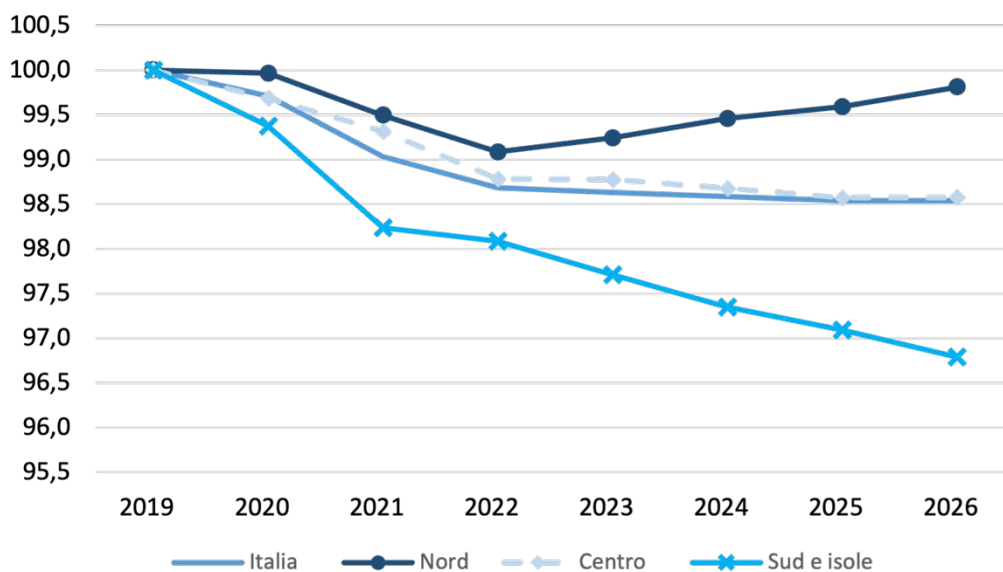
Si confermano le sfavorevoli tendenze demografiche. Il tasso di fecondità nel 2025 si è ulteriormente ridotto a 1,14 figli per donna, contro un valore medio all'1,34 per la UE nel 2024. Il saldo naturale interno (la differenza tra nascite e decessi) negativo è stato in buona parte compensato dal saldo migratorio con l'estero, sicché la popolazione nel 2025

è rimasta sostanzialmente stabile³; a fronte di ciò, permangono rilevanti disparità territoriali (fig. 1.9): i residenti nel Mezzogiorno si riducono e quelli al Nord aumentano, principalmente a causa delle migrazioni interne. Il Sud Italia subisce da anni saldi migratori negativi di giovani laureati: come evidenziato da SVIMEZ, fra il 2002 e il 2024 il Mezzogiorno ha perso 270.000 laureati nella fascia 25-34 anni a causa dei fenomeni migratori. Inoltre, secondo l'ultimo Rapporto Istat, i tassi di fecondità per le donne laureate (la cui genitorialità avviene in media in età più avanzata) sono notevolmente inferiori rispetto a quelli riscontrati fra le donne che hanno conseguito fino alla licenza media, e anche tale divario è disomogeneo a livello geografico, con una maggiore variabilità al Sud e nelle isole.

Nel 2024 si è ridotto il differenziale di crescita positivo del Mezzogiorno rispetto alle altre aree del Paese. Lo scorso dicembre l'Istat ha rilasciato le stime aggiornate sui conti economici territoriali relativi al 2024: la variazione del PIL (0,7 per cento) è stata trainata dal Nord-Ovest (1,0 per cento) e in misura inferiore dal Centro (0,8 per cento); la dinamica produttiva del Mezzogiorno è risultata allineata alla media nazionale, dopo che per due anni era stata superiore, mentre il Nord-Est ha registrato una battuta d'arresto, con una variazione del PIL appena positiva. Nel 2025, sulla base dell'indicatore ITER della Banca d'Italia, l'espansione del PIL nel Mezzogiorno sarebbe stata maggiore di quella del Centro-Nord. Si consolidano però i divari territoriali nei livelli di reddito e produzione: il PIL per abitante del Nord-Ovest è quasi il doppio rispetto a quello del Mezzogiorno. Nel complesso, sulla base delle previsioni SVIMEZ, nel 2026 il Centro-Nord tornerà a essere lievemente più dinamico del Mezzogiorno.

³ La contrazione demografica impone una riflessione sulle prospettive di sviluppo del Paese nel lungo periodo, incidendo negativamente sulla sostenibilità del sistema pensionistico, sulla dinamica imprenditoriale e sul PIL potenziale. A tal proposito si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio sugli effetti della transizione demografica", 8 luglio.

Fig. 1.9 – Popolazione residente in Italia per area geografica (1)
(numeri indice, 2019=100)



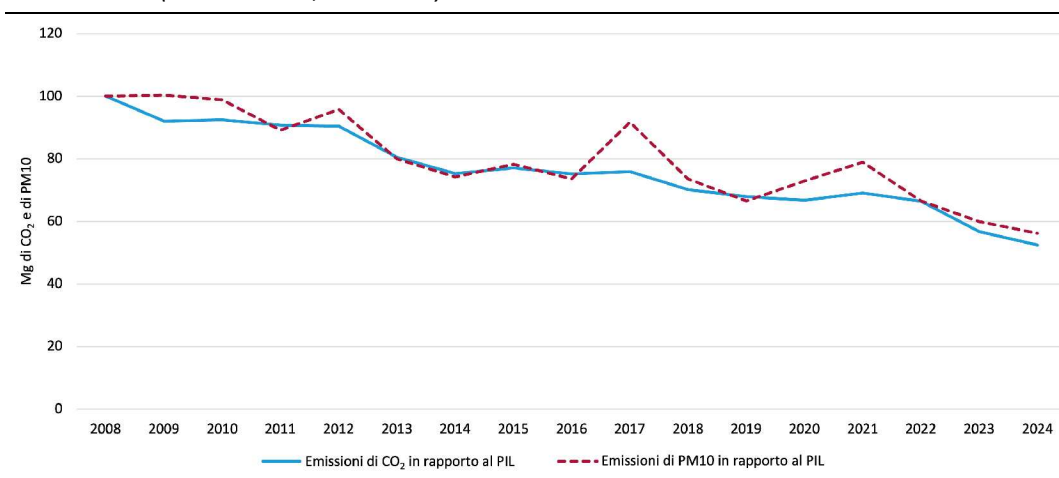
Fonte: elaborazione su dati Istat.

(1) Residenti al 1° gennaio. Il dato relativo al 2026 è provvisorio.

Si riducono le emissioni di CO₂ e altri gas climalteranti in Italia, ma le temperature continuano ad aumentare. Nel biennio 2023-24 si è osservata una consistente riduzione delle emissioni di gas climalteranti in Italia, rispettivamente del 5,9 e del 2,8 per cento; successivamente, secondo l'ultimo rapporto BES pubblicato dal MEF, le emissioni totali di CO₂ e altri gas climalteranti in Italia si sarebbero stabilizzate nel 2025. Più in dettaglio, la tendenza alla riduzione delle emissioni di CO₂ e di PM10⁴ in Italia (figg. 1.10 e 1.11) si accompagna all'aumento delle produzioni di energia da fonti rinnovabili, in primo luogo tramite impianti fotovoltaici. La riduzione delle emissioni osservata nei lustri più recenti si associa alla terziarizzazione dell'economia e alla flessione della produzione industriale, particolarmente esacerbata nell'ultimo triennio.

⁴ Le emissioni di PM10 (alcune delle c.d. polveri sottili) sono particolarmente nocive per l'essere umano. Ad esempio, alcune ricerche scientifiche hanno evidenziato associazioni positive fra l'inquinamento da polveri sottili e l'insorgere di complicanze gravi legate al COVID-19 (si vedano Semczuk-Kaczmarek, K., Rys-Czaporowska, A., Sierdzinski, J., Kaczmarek, L.D., Szymanski, F.M., e Platek, A.E. (2022), "Association between air pollution and COVID-19 mortality and morbidity", in *Internal and emergency medicine*, e Sheppard, N., Carroll, M., Gao, C. e Lane, T. (2023), "Particulate matter air pollution and COVID-19 infection, severity, and mortality: A systematic review and meta-analysis", in *Science of The Total Environment*).

Fig. 1.10 – Emissioni di CO₂ e PM10 in rapporto al PIL in Italia (1)
(numeri indice, 2008=100)

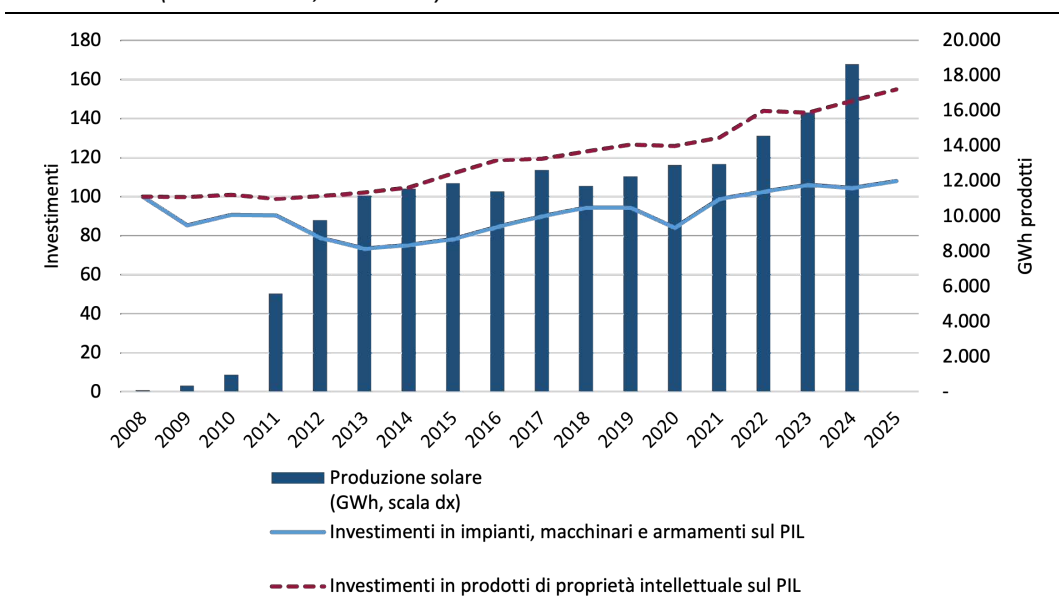


Fonte: elaborazione su dati ISPRA.

(1) Numeri indice costruiti sulla base delle tonnellate di emissioni per milione di euro di PIL reale.

Negli ultimi anni sono cresciuti gli investimenti in impianti e macchinari e in prodotti delle proprietà intellettuali, anche in rapporto al PIL, insieme alla diffusione di impianti fotovoltaici sul territorio, per cui è aumentata la produzione di energia elettrica generata da fonte solare (fig. 1.11). Si tratta di sviluppi in parte incentivati dal settore pubblico per favorire la transizione *green*. Parallelamente, sulla base dei dati CNR-ISAC, l'estate del 2025 in Italia è stata fra le più calde mai registrate dal 1800, con un'anomalia di 1,5° rispetto alla media 1991-2020.

Fig. 1.11 – Investimenti in rapporto al PIL ed energia prodotta da impianti fotovoltaici (1)
(numeri indice, 2008=100)



Fonte: elaborazione su dati Istat e GSE.

(1) Dato sulla produzione di energia solare non disponibile per il 2025.

L'inflazione l'anno scorso è aumentata in Italia, pur restando inferiore a quella dell'area dell'euro. Nel 2025 l'inflazione in Italia, misurata dall'indice NIC ha mostrato un moderato aumento (all'1,5 per cento, dall'1,0 del 2024); la flessione dei prezzi dell'energia (in particolare, gli energetici non regolamentati) ha mitigato il contributo positivo delle componenti alimentari e dei servizi. L'anno scorso si è ridotto, ma è rimasto negativo, il differenziale rispetto all'inflazione dell'area dell'euro, passato da -1,3 punti percentuali del 2024 a -0,5 punti. Nei servizi i prezzi alla produzione sono cresciuti nel 2025 meno che nell'anno precedente (2,9 per cento da 3,7 per cento), con un rallentamento più marcato per i servizi di informazione e comunicazione e soprattutto per quelli di trasporto e magazzino, in deflazione da giugno scorso. Nei primi due mesi del 2026 l'inflazione era rimasta ancora modesta ma da marzo in poi sono iniziati a manifestarsi in modo evidente gli effetti della crisi in Medio Oriente; la variazione dei prezzi in aprile ha raggiunto il 2,7 per cento e poi in maggio il 3,2, sostenuta dalle tensioni sui prezzi degli Energetici (passati in due mesi da -2,1 per cento di marzo a 12,0). L'inflazione di fondo resta per ora contenuta, in maggio all'1,8 per cento ma guadagna due decimi in un mese.

Nel 2025 il mercato del lavoro ha continuato a espandersi, pur rallentando rispetto all'anno precedente. Nel 2025 l'occupazione è risultata ancora in espansione, evidenziando tuttavia una perdita di vigore rispetto all'anno precedente, anche a riflesso del rallentamento del PIL. Gli occupati rilevati in contabilità nazionale sono aumentati dell'1,1 per cento, l'input di lavoro poco di più ma entrambi hanno decelerato rispetto al 2024. Il rallentamento nelle ore lavorate ha riflesso principalmente la contrazione nel settore manifatturiero, che si è contrapposta al dinamismo registrato nelle costruzioni e nei servizi. Dal lato della domanda di lavoro, si osservano segnali di attenuazione delle tensioni: il tasso di posti vacanti nel totale dell'economia si è ridotto (all'1,8 per cento); le ore autorizzate di cassa integrazione guadagni sono aumentate dell'8 per cento circa sulla base dei dati INPS. L'anno scorso l'occupazione è aumentata di circa 180.000 unità, secondo i dati della Rilevazione sulle forze di lavoro; l'aumento degli occupati nel 2025 si è concentrato tra i lavoratori oltre i 50 anni di età e ha interessato in misura maggiore le donne rispetto agli uomini.

Lo scorso anno la popolazione in età lavorativa e il tasso di disoccupazione si sono ridotti. Nel 2025 la popolazione in età attiva si è ridotta per oltre 70.000 unità sulla base delle stime preliminari Istat. Tale flessione riflette anche gli effetti demografici connessi all'invecchiamento della popolazione. Nel complesso il tasso d'inattività si è lievemente ridotto (al 33,3 per cento in media) pur eccedendo gli ordini di grandezza osservati fra i principali *partner* europei. Nondimeno, è diminuita la partecipazione fra i giovani, tra i quali si è evidenziata una crescita degli inattivi, che nel complesso della popolazione superano i 12 milioni. Il tasso di disoccupazione ha continuato a diminuire, attestandosi al 6,1 per cento nella media annua e al 5,5 nel quarto trimestre del 2025. Scomponendo la crescita del PIL tra le variabili del mercato del lavoro per il 2025, si osserva che essa è stata sostenuta dall'occupazione e dalle ore lavorate, mentre il contributo della produttività è rimasto negativo in tutti i trimestri; nella parte finale dell'anno si è deteriorato anche l'apporto della partecipazione, divenuto negativo.

I salari reali restano bassi nel confronto storico. Nel 2025 le retribuzioni contrattuali sono aumentate, per il totale economia, del 3,1 per cento, consentendo un recupero del potere d'acquisto per il secondo anno consecutivo. La dinamica è risultata più marcata nell'industria, pur mostrando segnali di rallentamento nella parte finale dell'anno. Indicazioni preliminari relative a gennaio 2026 suggeriscono che tale andamento sia proseguito anche all'inizio dell'anno con un'intensità sostanzialmente analoga a quella dei mesi precedenti. La crescita delle retribuzioni orarie di fatto nell'insieme dell'economia si è mantenuta nel 2025 su valori inferiori a quelli registrati nel 2024 (circa il 2,7 per cento). In termini reali, le retribuzioni orarie di fatto mostrano a fine anno un recupero rispetto ai trimestri precedenti, ma nel complesso del 2025 restano ancora inferiori ai valori medi del 2020 di oltre l'8 per cento, con un divario rispetto agli altri paesi OCSE che potrebbe risultare critico nel caso di una nuova fiammata inflazionistica.

Riquadro 1.1 – Un aggiornamento della valutazione sull’impatto macroeconomico del PNRR

Il presente Riquadro aggiorna la valutazione dell’UPB sugli effetti macroeconomici del PNRR⁵. L’esercizio è focalizzato sugli impatti della spesa corrente e in conto capitale previsti dalla versione del Piano approvata lo scorso marzo, che include il consuntivo degli interventi realizzati nel periodo 2020-25 e la ridefinizione dei programmi di spesa da attuare per gli anni 2026-30; resta pertanto escluso il contributo delle riforme e dei progetti del Piano strutturale di bilancio di medio termine (PSB). Diversamente da quanto pubblicato in passato, questa volta si pubblicano anche i risultati delle simulazioni sui progetti del PNRR finanziati con le sovvenzioni in quanto, per il criterio di contabilizzazione dei trasferimenti della UE nel Sistema europeo dei conti (SEC), esse rappresentano la componente di PNRR da aggiungere ai saldi di finanza pubblica per definire l’impulso di bilancio⁶.

L’esercizio di simulazione sul PNRR ha per oggetto le risorse destinate ai progetti aggiuntivi (in termini di sovvenzioni e prestiti), finanziati con fondi sia europei sia nazionali. Le risorse europee rinviano al Dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF) e al programma REACT-EU, nell’ambito del pacchetto *Next Generation EU* (NGEU). I fondi nazionali sono relativi al Fondo Sviluppo e Coesione (FSC) e al Fondo Complementare (FC). L’impulso di spesa complessivo considerato nella simulazione dell’UPB ammonta a 192,8 miliardi di euro nel periodo 2020-30⁷. Rispetto alla precedente valutazione dell’UPB⁸ il profilo temporale degli esborsi aggiuntivi è stato significativamente rimodulato. La revisione del PNRR dello scorso novembre ha comportato il rafforzamento di alcune misure, il defianziamento degli interventi non realizzabili entro i termini previsti e il trasferimento di risorse al programma *InvestEU*. L’utilizzo di apposite *facility*⁹ ha inoltre agevolato il conseguimento di traguardi e obiettivi entro la scadenza del Piano, permettendo di effettuare parte della spesa anche negli anni successivi al 2026, fino al 2030, mentre in passato l’arco temporale si limitava al 2026. Rispetto alla programmazione alla base dell’ultima valutazione dell’UPB, l’attuale profilo del PNRR evidenzia una maggiore concentrazione degli esborsi legati al dispositivo RRF nel quadriennio 2020-23 e un netto ridimensionamento di quelli previsti sul triennio 2024-26; sono state inoltre allocate maggiori risorse su misure che consentono una traslazione della spesa oltre il 2026, non presenti nel precedente esercizio di valutazione dell’UPB. Sull’intero orizzonte temporale, circa quattro quinti dei fondi sono destinati all’accumulazione di capitale, attraverso investimenti pubblici e contributi agli investimenti privati, mentre la spesa corrente delle Amministrazioni pubbliche ne assorbe circa un decimo.

⁵ Per le precedenti valutazioni dell’UPB si veda: Ufficio parlamentare di bilancio (2021), *“Audizione del Consigliere dell’UPB Chiara Goretti nell’ambito dell’esame della proposta di Piano nazionale di ripresa e resilienza”*, febbraio; Ufficio parlamentare di bilancio (2022), *“Rapporto sulla programmazione di bilancio 2022”*, maggio; UPB (2023), *“Rapporto sulla politica di bilancio 2023”*, giugno; Ufficio parlamentare di bilancio (2023), *“Audizione della Presidente dell’Ufficio parlamentare di bilancio nell’ambito delle audizioni preliminari all’esame del disegno di legge recante ‘Bilancio di previsione dello Stato per l’anno finanziario 2024 e bilancio pluriennale per il triennio 2024-2026’”*, novembre; Ufficio parlamentare di bilancio (2024), *“Rapporto sulla politica di bilancio 2024”*, giugno.

⁶ Per convenzione, secondo i criteri contabili del SEC 2010, le spese finanziate dai trasferimenti della UE vengono compensate da entrate di importo corrispondente nel conto delle Amministrazioni pubbliche. Per recente decisione di Eurostat, fanno eccezione le spese rimodulate in conseguenza di revisioni del PNRR, la cui quota sul totale è tuttavia modesta. Si veda anche il paragrafo 2.2.3.

⁷ Le risorse aggiuntive con orizzonte al 2030 includono 136,2 miliardi di euro del dispositivo RRF, 13 miliardi del programma REACT-EU, 14,8 miliardi di anticipazioni del Fondo Sviluppo e Coesione e 28,7 miliardi dal Fondo Complementare.

⁸ L’orizzonte programmatico delle valutazioni dell’UPB si estende per la prima volta al 2030. Nel precedente esercizio, effettuato nel 2024, la stima dell’impatto macroeconomico era riferita all’intervallo temporale 2021-26. Si veda UPB (2024), *“Rapporto sulla politica di bilancio 2024”*, giugno.

⁹ Tali strumenti prevedono l’affidamento delle risorse a un gestore terzo rispetto all’Amministrazione competente, che si impegna a effettuare accordi finanziari vincolanti con i beneficiari finali.

L'analisi si differenzia anche da quella effettuata dal Governo, pubblicata nel Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP) 2025, sulla base di una ripartizione dei fondi antecedenti alle ultime revisioni – del novembre 2025 e del marzo 2026¹⁰ – che hanno confermato la dotazione finanziaria complessiva su tutto il periodo, ma non anche l'articolazione temporale. L'analisi del MEF pubblicata nel DPFP 2025 distingue gli effetti delle riforme da quelli delle misure di spesa del PNRR, cui si aggiungono gli impulsi derivanti dai maggiori investimenti e dalle nuove riforme del PSB, volti a estendere temporalmente e potenziare l'azione del PNRR oltre la sua scadenza. Per la stima degli impatti, sia per le riforme sia per i progetti di spesa, nel DPFP l'effetto delle misure attuate entro il 2025 viene isolato dagli effetti attesi per i progetti da realizzare a partire dal 2026, comprensivi degli ulteriori stanziamenti del PSB, destinati al finanziamento di riforme e progetti di investimento a partire dal 2027.

Secondo le simulazioni effettuate dall'UPB con il modello macroeconomico MeMo-It¹¹, l'impatto espansivo del PNRR sul PIL a fine periodo (2030) si attesterebbe all'1,1 per cento (tab. R1.1.1). Gli interventi avrebbero innalzato il livello del prodotto di circa l'uno per cento al termine del quadriennio 2021-24, per poi rafforzarsi nel biennio successivo. Nel 2026, con l'accelerazione indotta dall'imminente chiusura di diversi progetti, l'effetto sul PIL raggiungerebbe il picco dell'1,8 per cento. Negli anni successivi al 2026 e fino al 2030, il riassorbimento dell'impulso di spesa comporterebbe una moderazione dello stimolo fornito dal Piano, per cui l'effetto sul livello del PIL si aggirerebbe intorno a un punto percentuale di PIL nel 2030.

Il confronto con la precedente valutazione dell'UPB è possibile soltanto con riferimento al 2026, anno finale di quell'esercizio. Rispetto a quest'ultimo, l'impatto espansivo sul livello del PIL risulta più contenuto di circa un punto percentuale. Tale scostamento riflette, in larga misura, le revisioni del PNRR intercorse nell'ultimo biennio, caratterizzate sia da una rimodulazione dei flussi di spesa, soprattutto nei primi anni del Piano, sia dall'ampliamento dell'orizzonte temporale in cui viene speso lo stesso ammontare complessivo di risorse; ne deriva quindi uno stimolo all'attività economica più duraturo ma meno intenso in media annua.

Il 2026 si configura come l'anno di picco degli effetti del PNRR. L'impatto sul livello del PIL stimato dall'UPB con il modello MeMo-It raggiunge 1,8 punti percentuali di PIL, quindi è simile ma lievemente inferiore a quello formulato dal MEF nel DPFP 2025 (2,1 per cento del PIL). Il divario tra la stima dell'UPB e quella governativa si è tuttavia ridotto rispetto alle precedenti valutazioni¹².

Non è possibile effettuare un confronto diretto con le valutazioni governative a fine periodo (2030), poiché gli impatti complessivi stimati dal MEF fino a tale anno incorporano anche i maggiori investimenti delineati dal PSB a decorrere dal 2027, non considerati dall'UPB. Un possibile riferimento è tuttavia rappresentato dalla stima del MEF circoscritta ai soli interventi del PNRR già implementati: escludendo le misure del PSB, tale valutazione costituirebbe un limite inferiore rispetto alle stime dell'UPB, che invece includono l'intera dotazione aggiuntiva del PNRR per il quadriennio 2027-30. In questo arco temporale, gli effetti espansivi sul PIL calcolati dall'UPB si attenuano gradualmente per convergere, nel 2030, all'1,1 per cento, un valore lievemente superiore all'impatto del MEF, riferito ai soli interventi di spesa effettivamente realizzati.

¹⁰ L'ultima richiesta di revisione è stata presentata dal Governo italiano a febbraio di quest'anno ed è stata approvata con Decisione di esecuzione del Consiglio dell'UE il 25 marzo 2026. L'intervento ha interessato 40 misure e sono stati corretti errori materiali che comunque non incidono sull'attuazione; non è prevista alcuna rimodulazione finanziaria ed è rimasta invariata la dotazione complessiva del Piano.

¹¹ Il modello MeMo-It è utilizzato dall'UPB per le proprie finalità istituzionali, inclusa la validazione delle previsioni macroeconomiche del Governo. Il modello è costruito seguendo un approccio di tipo neo-keynesiano, per cui sono prevalenti gli effetti di breve termine attivati dagli stimoli alla domanda aggregata. Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2017), "Gli strumenti di previsione macroeconomica dell'UPB".

¹² Nelle valutazioni dell'UPB della primavera 2024 lo scarto rispetto alle stime del MEF era di mezzo punto percentuale nel 2026.

Tab. R1.1.1 – Impatti macroeconomici del PNRR e delle sovvenzioni RRF stimati con il modello MeMo-It (1)
(variazioni percentuali rispetto allo scenario di base)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Impatto sul PIL del PNRR	0,2	0,6	1,0	0,8	1,3	1,8	1,4	1,2	1,1	1,1
Impatto sul PIL delle sovvenzioni RRF	0,1	0,4	0,6	0,3	0,5	0,8	0,6	0,4	0,4	0,4
Impatto sulla crescita annuale del PIL del PNRR	0,2	0,4	0,4	-0,2	0,5	0,5	-0,4	-0,2	-0,1	0,0
Impatto sulla crescita annuale del PIL del RRF	0,1	0,3	0,2	-0,3	0,2	0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0
<i>p.m.</i>										
Impatto sul PIL del PNRR - DPF 2025 (2)	0,2	0,4	0,7	0,8	1,2	0,8	1,0	1,0	1,0	0,9
Impatto sulla crescita annuale del PIL del PNRR - DPF 2025 (3)	0,2	0,2	0,3	0,1	0,4	0,9	0,6	-0,2	0,1	-0,7

Fonte: stime su dati del MEF.

(1) Gli effetti stimati si riferiscono alla spesa corrente e in conto capitale prevista dal PNRR. – (2) Effetti sul livello del PIL delle misure di spesa realizzate del PNRR fino al 2025. – (3) Include gli ulteriori stanziamenti destinati al finanziamento degli investimenti del PSB a partire dal 2027.

L'analisi valuta anche gli effetti espansivi riconducibili a tutte le sovvenzioni del dispositivo RRF, sia quelle che finanziano progetti già in essere al momento della predisposizione del Piano (cd. sostitutive) sia quelle in virtù delle quali sono stati avviati nuovi progetti (cd. additive). L'obiettivo è quello di isolare il contributo di tali risorse che, essendo compensate dal lato delle 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 per cento di tutte le sovvenzioni), quindi non considerati nella valutazione del complesso del PNRR. Gli impatti stimati attraverso il modello MeMo-It (tab. R1.1.1) confermano l'apporto significativo di tali risorse europee: l'effetto sul PIL raggiungerebbe un picco dello 0,8 per cento nel 2026, per poi attenuarsi allo 0,4 per cento a fine periodo (2030).

La tabella R1.1.1 riporta gli effetti del Piano anche sui tassi di variazione del PIL, per ciascun anno. Per il 2026, simulando il modello dell'UPB MeMo-It, la crescita del PIL si ridurrebbe di mezzo punto percentuale in assenza dei progetti aggiuntivi del PNRR e di 0,3 punti escludendo tutti quelli finanziati da sovvenzioni. Il confronto con i tassi di crescita effettivi e previsti non va interpretato puntualmente, in quanto le stime sono soggette a incertezza statistica. In assenza del PNRR, inoltre, la politica di bilancio avrebbe potuto reagire, aumentando altre componenti degli investimenti e finanziando diversamente la spesa. Le stime hanno quindi una valenza indicativa e sono utilizzate per definire l'ordine di grandezza degli effetti potenziali sull'economia italiana. Pur tenendo conto delle incertezze che caratterizzano le stime e dei limiti insiti nell'esercizio svolto, il confronto tra gli scenari suggerisce che il PNRR fornisca un contributo molto rilevante alla crescita del PIL prevista per il 2026, in quanto in assenza dello stesso la dinamica produttiva sarebbe stata sostanzialmente stagnante.

L'UPB ha, inoltre, aggiornato l'esercizio di valutazione di impatto delle misure del PNRR impiegando la versione 2020 del modello QUEST III R&D¹³. Sono state usate le stesse ipotesi alla base delle simulazioni condotte con il modello MeMo-It. Sono state condotte tre simulazioni, ipotizzando che gli investimenti pubblici siano caratterizzati da tre diversi livelli di efficienza (basso, medio e alto). Si è ipotizzato, inoltre, che, per i fondi erogati tramite prestiti, i costi di indebitamento siano minori di quelli applicati ai titoli di Stato italiani e che tutte le sovvenzioni destinate agli altri paesi della UE vengano utilizzate per investimenti pubblici a efficienza media. Il modello è caratterizzato da

¹³ Si veda Roeger, W., Varga, J. e in 't Veld, J. (2008), "Structural reforms in the EU: a simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth", European Economy Economic Paper 351, DG ECFIN, dicembre e D'Auria, F., Pagano, A., Ratto, M. e Varga, J. (2009), "A comparison of structural reform scenarios across the EU member states: Simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth", European Economy Economic Papers 392, DG ECFIN, dicembre.

una elevata complementarità fra capitale pubblico e privato nella funzione di produzione delle imprese, per cui il capitale pubblico genera un miglioramento persistente del potenziale di crescita dell'economia.

Con queste ipotesi, nello scenario a media efficienza degli investimenti pubblici, l'impatto sul PIL reale risulterebbe crescente fino al 2026, anno in cui risulta il picco di spesa legata al PNRR e ai fondi collegati, per poi ridursi temporaneamente nel 2027 e risalire negli anni successivi fino al 2030 (tab. R1.1.2). L'impatto espansivo raggiunge un massimo di 2,1 punti percentuali nel 2026, per poi flettere appena a 2 punti percentuali nel 2030. Rispetto alla valutazione effettuata dall'UPB nel 2024 con il modello QUEST, l'impatto sul PIL risulterebbe maggiore negli anni 2022 e 2023, mentre risulterebbe minore negli anni dal 2024 al 2026, a causa della rimodulazione delle spese. Nello scenario con alta efficienza degli investimenti pubblici, l'impatto sul PIL risulterebbe maggiore di 0,2 punti percentuali nel 2026 e di 0,6 punti percentuali nel 2030, mentre nello scenario con bassa efficienza esso risulterebbe minore di 0,3 punti percentuali nel 2026 e di 0,5 punti percentuali nel 2030. Come evidenziato nella tabella R1.1.2, la differenza di impatto nei vari scenari è modesta nei primi anni della simulazione ma crescente negli anni successivi, perché il capitale pubblico si accumula gradualmente, producendo una divergenza crescente nel tempo nei tre scenari.

Tab. R1.1.2 – Effetti sul PIL delle misure aggiuntive del PNRR e fondi collegati - modello QUEST III R&D
(variazioni percentuali)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Efficienza alta	0,1	0,5	0,9	1,0	1,5	2,3	2,1	2,4	2,5	2,6
Efficienza media	0,1	0,5	0,8	0,9	1,4	2,1	1,7	1,9	2,0	2,0
Efficienza bassa	0,1	0,4	0,8	0,8	1,2	1,8	1,3	1,4	1,4	1,5

Fonte: stime su dati del MEF.

Simulando l'impatto delle sole sovvenzioni del PNRR, risulta un effetto sul PIL meno differenziato tra i tre scenari, in quanto gli investimenti pubblici, la cui efficienza è l'unica differenza tra gli scenari, costituiscono circa un quinto delle spese, mentre nella simulazione delle misure aggiuntive del PNRR e fondi collegati, gli investimenti rappresentano circa due quinti di tutte le spese. Come illustrato nella tabella R1.1.3, nello scenario a efficienza media, l'impatto delle sovvenzioni del PNRR risulterebbe crescente fino al 2026, raggiungendo un impatto sul PIL di 0,8 punti percentuali, per poi ridursi in tutti gli anni successivi a un impatto sul PIL di 0,6 punti percentuali nel 2030. Nello scenario con alta efficienza degli investimenti pubblici, l'impatto sul PIL risulterebbe uguale nel 2026 e maggiore di 0,1 punti percentuali nel 2030, mentre nello scenario con bassa efficienza esso risulterebbe minore di 0,1 punti percentuali nel 2026 e di 0,2 punti percentuali nel 2030.

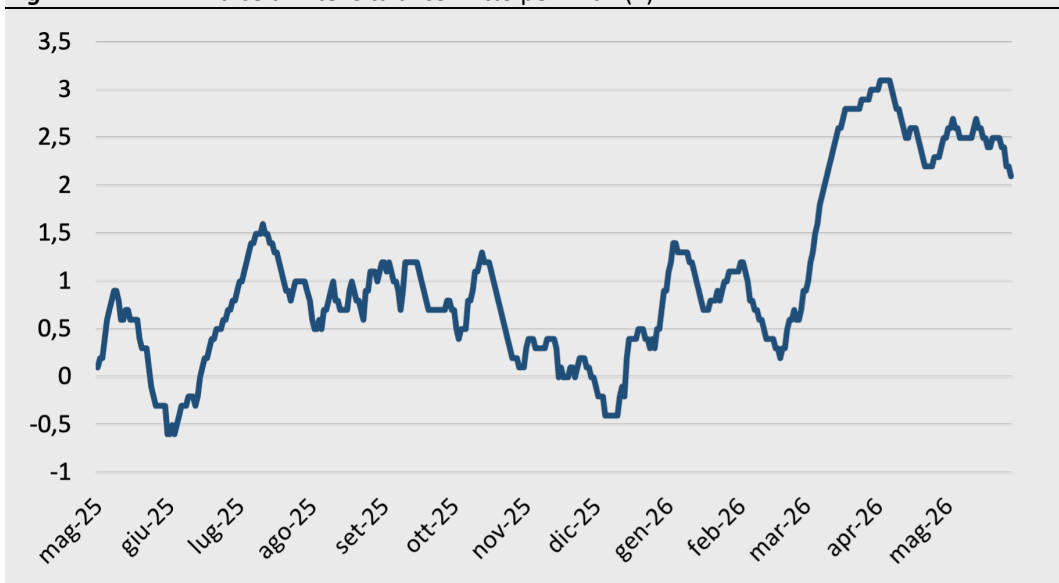
Tab. R1.1.3 – Effetti sul PIL delle sovvenzioni del PNRR - modello QUEST III R&D
(variazioni percentuali)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Efficienza alta	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Efficienza media	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6
Efficienza bassa	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4

Fonte: stime su dati del MEF.

Riquadro 1.2 – Il conflitto in Medio Oriente e le ripercussioni per l'economia italiana.

Sebbene il conflitto in Medio Oriente sia al momento interrotto dalla tregua avviata nei primi giorni di aprile, le tensioni nell'area sono ancora marcate. Alla data di scrittura di questo Rapporto si prospetta un accordo di pace, in tempi brevi, ma quotidianamente si registrano scaramucce e notizie ostative dei negoziati, per cui viene posticipata la firma e l'annuncio ufficiale. Nonostante il marcato ridimensionamento delle ostilità militari (fig. R1.2.1), come mostra l'indice BBVA basato sulle notizie relative al conflitto in Iran, le ripercussioni sull'economia mondiale restano significative, principalmente a causa del blocco dei traffici marittimi; se fino al 28 febbraio circa cento navi al giorno attraversavano lo Stretto di Hormuz, trasportando prevalentemente prodotti energetici e derivati, dal primo di marzo i transiti giornalieri si sono ridotti a poche unità (fig. 1.1 del Capitolo 1).

Fig. R1.2.1 – Indice di intensità di conflitto per l'Iran (1)

Fonte: BBVA Research, aggiornato al 28 maggio 2026.

(1) Valori positivi (negativi) indicano un maggiore (minore) rischio relativo alla media del periodo dal 2017 a oggi. Il rischio viene classificato come basso ($x < -1$), neutrale ($-1 < x < 1$), alto ($1 < x < 3$), estremo ($x > 3$). Maggiori informazioni al link https://bigdata.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/pdf/indicators_methodology_big_data_and_ai_website_geopolitics.pdf.

Nella Nota sulla congiuntura dello scorso aprile¹⁴ l'UPB aveva proposto prime valutazioni sui possibili effetti del conflitto in Medio Oriente. Si erano valutati due scenari: nel primo si ipotizzava che la tregua iniziata ad aprile si sarebbe consolidata e si sarebbero raggiunti rapidamente accordi di pace in virtù dei quali sarebbero stati velocemente riaperti gli scambi, sebbene gradualmente, attraverso lo stretto di Hormuz. Questo avrebbe comportato un progressivo ripristino delle forniture di materie prime energetiche e derivati (ad esempio fertilizzanti) e una normalizzazione dei prezzi di mercato. Le quotazioni dei beni energetici sarebbero tornate a fine 2027 ai livelli medi registrati nell'ultimo quarto del 2025, le perdite sul PIL sarebbero state limitate a un paio di decimi di punto percentuale per ciascun anno.

Il secondo scenario, meno favorevole, ipotizzava una tregua meno solida, con relazioni fra i contendenti che restavano deteriorate, famiglie e imprese che scontavano un elevato clima di incertezza e prezzi dei beni energetici che restavano elevati per un tempo più lungo; nei trimestri successivi al primo le quotazioni sarebbero rimaste volatili ma mediamente si sarebbero mantenute su livelli elevati; solo a partire dalla primavera del 2027 si sarebbe assistito a una graduale normalizzazione delle forniture e dei prezzi delle materie prime energetiche e a un ridimensionamento dell'incertezza. Secondo questo scenario nella media del 2026 e 2027 il Brent

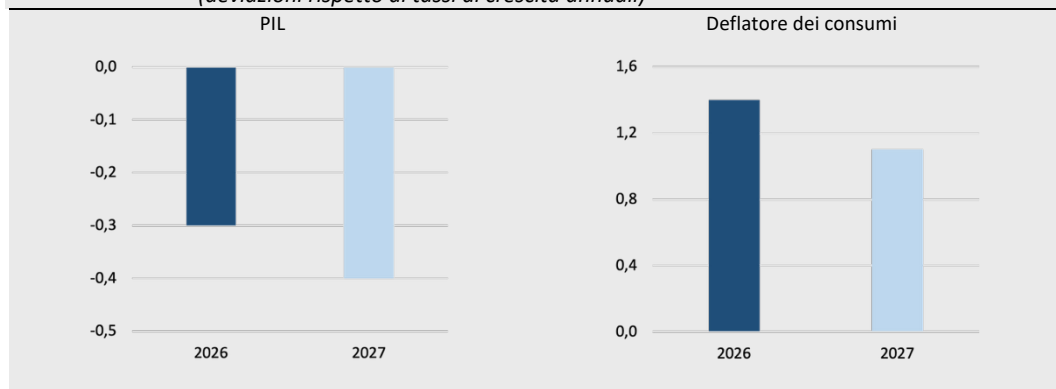
¹⁴ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "Nota sulla congiuntura", aprile.

e il gas naturale si sarebbero collocati, rispettivamente, su 94,4 e 78,5 dollari/barile il primo e 47,5 e 42,5 euro/MWh il secondo.

Allo stato attuale, rispetto alla Nota di aprile gli eventi sembrano essere evoluti in linea con uno scenario in qualche modo intermedio tra i due prefigurati all'epoca, per cui appare opportuno un aggiornamento, incorporando i dati storici e le proiezioni dei *futures* su gas e petrolio più recenti; aggiornando le informazioni disponibili al 28 maggio il prezzo del petrolio medio risulta essere pari a 92,6 e 80,0 dollari per barile nel 2026 e 2027, mentre il gas si colloca sui 45,1 euro per MWh quest'anno e 36,9 il prossimo. Si tratta di valori che si aggirano nell'intorno dell'intervallo definito dalle due ipotesi adottate dall'UPB nell'esercizio di valutazione pubblicato in aprile.

Simulando il modello econometrico MeMo-It con questi nuovi profili dei prezzi delle materie prime il risultato finale in termini di perdita di PIL e maggiore inflazione è simile ma lievemente inferiore a quello stimato nella simulazione meno favorevole riportata nella Nota di aprile dell'UPB (fig. R1.2.2): la variazione del PIL verrebbe frenata per 3 decimi di punto percentuale nel 2026 e per 4 decimi nel 2027. Per la dinamica dei prezzi, invece, si stima un incremento di 1,4 e 1,1 punti percentuali, rispettivamente, tra il 2026 e 2027, in linea con la precedente simulazione.

Fig. R1.2.2 – Impatti per l'Italia della guerra in Medio Oriente
(deviazioni rispetto ai tassi di crescita annuali)



Si rinnova qui la precisazione che ogni simulazione è circondata da forti elementi di aleatorietà e ha valenza puramente indicativa. Le stime possono essere utili per delineare ordini di grandezza dei potenziali effetti sull'economia italiana, nel contesto che si va configurando, ossia di cessazione delle ostilità ma anche di una normalizzazione degli equilibri internazionali lenta. Il ventaglio dei possibili sviluppi resta molto ampio, per cui i rischi, soprattutto al ribasso sono molto significativi.

1.3 Le previsioni macroeconomiche

1.3.1 Le previsioni del Governo e il contesto di riferimento

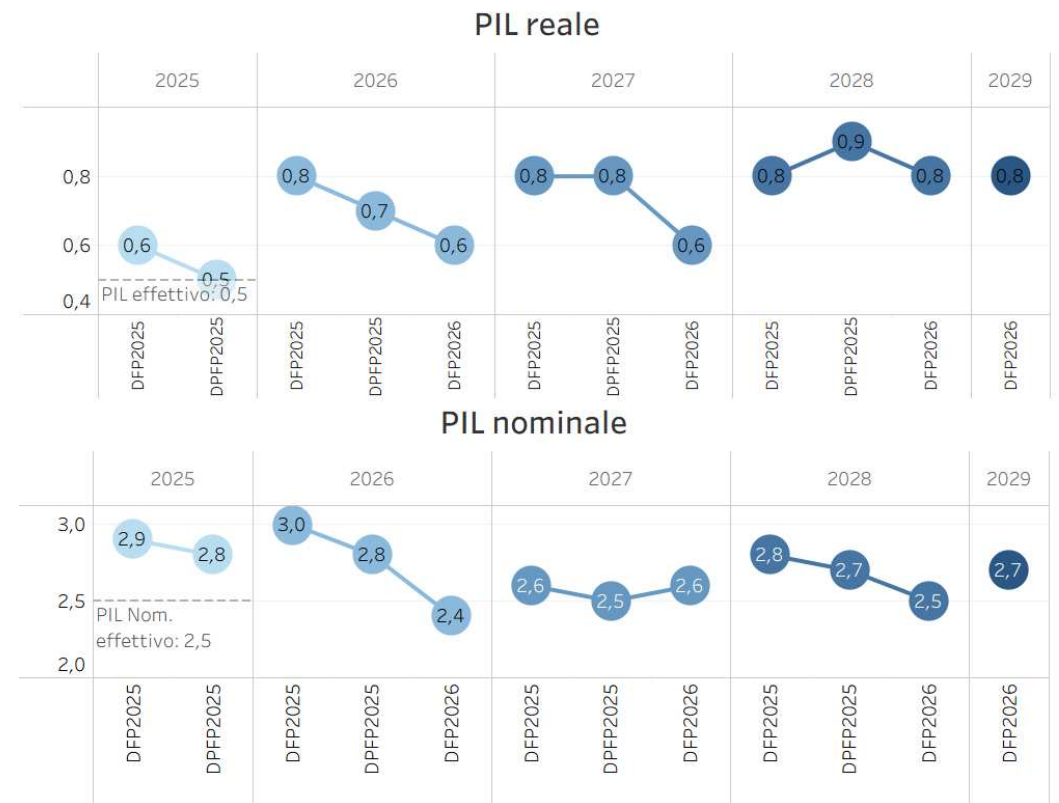
1.3.1.1 Le previsioni del Governo e il contesto del DFP 2025

Nella primavera del 2025 il quadro internazionale veniva turbato dalle tensioni commerciali in seguito all'annuncio, il 2 aprile, di nuovi dazi da parte dell'Amministrazione statunitense. Le misure prospettate dagli Stati Uniti, sulle importazioni dalla gran parte dei paesi del mondo, incidevano negativamente sulle prospettive degli scambi e della crescita globale, già attese dal FMI a inizio 2025 al di sotto dei ritmi *pre-pandemici* (3,3 per cento sia nel 2025 sia nel 2026, dal 3,7 per cento registrato in media nel periodo 2000-2019). In Europa gli effetti restrittivi derivanti dal protezionismo si attendevano parzialmente compensati dalle misure espansive annunciate in Germania, a sostegno della spesa per la difesa e per le infrastrutture. L'orientamento delle politiche monetarie risultava più incerto, in presenza di rischi contrapposti: da un lato, possibili pressioni sui prezzi connesse alle tensioni commerciali; dall'altro, un indebolimento del ciclo economico.

Le ipotesi sulle variabili esogene del DFP 2025, formulate prima del 2 aprile, anticipavano in parte i maggiori dazi. Il MEF prefigurava un rallentamento del commercio internazionale nel 2025, seguito da una accelerazione nel successivo biennio, ma rivedeva fortemente al ribasso le stime di crescita rispetto alle ipotesi del Piano strutturale di bilancio (PSB). Il prezzo del petrolio era atteso in moderata attenuazione, mentre le quotazioni del gas erano proiettate temporaneamente sopra i 40 €/MWh. I tassi di interesse di lungo termine erano previsti in leggero aumento (al 4,35 per cento nel 2028).

In questo contesto il quadro macroeconomico tendenziale (QMT) del DFP 2025, approvato il 9 aprile, prospettava una crescita dell'economia italiana allo 0,6 per cento nel 2025, appena inferiore a quella dei due anni precedenti, e un irrobustimento nel triennio successivo (allo 0,8 per cento in media; fig. 1.12). Nel confronto con il quadro macroeconomico programmatico del PSB la previsione di crescita del PIL dell'Italia veniva dimezzata nel 2025 e rivista al ribasso per tre decimi di punto nel 2026, scontando il freno derivante dalle politiche tariffarie degli Stati Uniti, mentre era confermata per il 2027-28. La previsione di crescita era sostenuta quasi interamente dalle componenti interne della domanda, in particolare dai consumi privati. L'accumulazione di capitale beneficiava dell'impulso derivante dall'attuazione del PNRR, ma decelerava rispetto ai forti incrementi della fase *post-pandemica*. Con riferimento alle grandezze in valore, il MEF prefigurava una variazione del PIL nominale al 2,9 per cento nel 2025 e appena più bassa nell'anno finale di previsione. Rispetto alla previsione del PSB, la dinamica era rivista al ribasso per quattro decimi nel 2025 e per un decimo nel 2026, mentre restava invariata nel successivo biennio. Il DFP non includeva uno scenario programmatico, rinviandone la definizione al Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP 2025).

Fig. 1.12 – Previsioni del MEF del PIL (reale e nominale) nei recenti documenti programmatici: DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026 (1)
(variazioni percentuali)



Fonte: DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026.

(1) Il grafico mostra le previsioni realizzate negli ultimi tre documenti programmatici (DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026, come riportato nell'asse in basso) in base all'anno previsto (riportato in alto). Le previsioni del DPFP sono relative al quadro programmatico, mentre quelle dei due DFP sono tendenziali.

Il 7 aprile del 2025 l'UPB validava il quadro macroeconomico del DFP 2025 per il quadriennio di previsione 2025-28¹⁵. Le proiezioni del DFP 2025 risultavano coerenti con quelle del *panel* UPB, in quanto erano ricomprese tra l'estremo superiore delle stime del *panel* e la mediana nell'orizzonte di validazione. La valutazione complessiva di accettabilità del QMT del MEF teneva conto: a) di previsioni annuali sulla crescita del PIL reale che non eccedevano gli estremi dell'intervallo di previsione del *panel* UPB e che non si discostavano in misura rilevante dalla mediana delle attese del *panel* e dalle stime dell'UPB; b) di proiezioni annuali nel QMT del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – prossime a quelle dell'UPB e appena superiori alla mediana delle proiezioni del *panel*; c) di incrementi tra il 2025 e il 2028 del PIL reale e nominale nel QMT sostanzialmente coerenti con l'intervallo delle stime cumulate del *panel*, sebbene si attestassero nella fascia alta.

Le previsioni dell'UPB dell'epoca riguardo al PIL risultavano simili a quelle del MEF nel 2025 ma più caute nel successivo triennio (figg. 1.12 e 1.17). Le proiezioni del QMT sul PIL

¹⁵ Si veda la [lettera di validazione](#) del QM tendenziale del DFP 2025.

nominale erano prossime a quelle prefigurate dall'UPB sull'intero periodo di validazione e non eccedevano l'estremo superiore dell'intervallo del *panel*, sebbene si discostassero marginalmente dalla mediana delle stime del *panel*, in particolare nel 2026-27.

L'UPB indicava i rischi sull'attività economica nel periodo della previsione nettamente orientati al ribasso. Il QMT del DFP veniva giudicato come esposto soprattutto a rischi di natura geopolitica, riconducibili al protezionismo e ai conflitti internazionali, nonché a rischi legati all'attuazione di politiche pubbliche, in particolare del PNRR. Permanevano inoltre fattori di vulnerabilità meno immediati ma comunque rilevanti in quanto riconducibili alle criticità ambientali e climatiche.

1.3.1.2 *Le previsioni del Governo e il contesto del DFPF 2025*

Malgrado le tensioni geopolitiche e l'incertezza determinata dalla politica commerciale statunitense, nella prima metà del 2025 la crescita dell'economia mondiale era risultata più robusta delle attese. Nel secondo trimestre le principali economie avevano registrato andamenti differenziati: negli Stati Uniti il PIL era tornato a espandersi in misura marcata dopo la flessione invernale, mentre nell'Unione europea e nell'area dell'euro l'attività era rimasta moderata. Gli effetti della guerra commerciale sui prezzi risultavano ancora contenuti, in un quadro di inflazione moderata negli Stati Uniti e in Europa. Le quotazioni energetiche avevano mostrato una tendenza al ribasso dall'inizio dell'anno, acuita dagli annunci sul protezionismo. Un temporaneo rialzo si era osservato nei giorni di giugno durante l'operazione *Midnight Hammer*, con cui gli Stati Uniti avevano colpito i siti nucleari iraniani.

L'economia italiana attraversava una fase ciclica moderata, frenata dal debole interscambio complessivo con l'estero. L'introduzione di dazi da parte degli Stati Uniti e l'apprezzamento dell'euro (pari a circa il 13 per cento rispetto al dollaro in ottobre dall'inizio del 2025), comportavano una netta perdita di competitività per gli esportatori italiani. La dinamica produttiva, già inferiore a quella dell'area dell'euro, si era lievemente contratta nel secondo trimestre (-0,1 per cento), per la prima volta da quasi tre anni. I consumi restavano frenati dall'elevata propensione al risparmio, nonostante la tenuta del mercato del lavoro e l'inflazione al consumo moderata. La fiducia di famiglie e imprese permaneva su livelli relativamente bassi e l'incertezza restava elevata.

Il Governo nel DFPF prospettava una crescita dell'economia italiana dello 0,5 per cento nel 2025, in rallentamento rispetto al 2024, ma in rafforzamento allo 0,7 per cento nel biennio successivo e infine allo 0,8 per cento nel 2028. Sul QMT si innestava la manovra di bilancio, orientata a sostenere la domanda interna e i redditi del ceto medio attraverso un alleggerimento delle imposte dirette. Nello scenario programmatico del MEF la crescita era trainata dai consumi finali e in maggior misura dagli investimenti, per l'impulso della componente pubblica. Lo stimolo di bilancio esercitava effetti contenuti

sull'attività economica e sostanzialmente trascurabili sulle dinamiche di prezzo; l'impatto della manovra delineata nel DFPF era stimato nullo nel 2026 e lievemente espansivo nel 2027-28 (complessivamente per due decimi di punto). A fine periodo, il MEF prospettava un aumento cumulato del PIL pari al 2,9 per cento.

Nel confronto con il QMT del DFP 2025, le attese programmatiche del DFPF sull'espansione dell'economia italiana risultavano marginalmente riviste al ribasso nel 2025-26, confermate per il 2027 e corrette al rialzo nel 2028 (allo 0,9 per cento, fig. 1.12). Per il 2025, la limatura sulla variazione del PIL (un decimo di punto percentuale in meno rispetto al DFP) era riconducibile al peggioramento delle informazioni congiunturali, ossia alla sorpresa negativa sul secondo trimestre di quell'anno. Tale revisione si rifletteva soprattutto nell'ampliamento del contributo negativo delle esportazioni nette, che era anche alla base della minore crescita nel 2026. L'impatto delle nuove ipotesi sulle variabili esogene risultava invece sostanzialmente neutrale, in quanto l'effetto negativo dell'apprezzamento dell'euro era compensato dalla riduzione del prezzo del petrolio e del gas e da tassi di interesse più contenuti.

Con riferimento alla dinamica dei prezzi, rispetto al QMT del DFP, le revisioni del DFPF erano modeste e orientate al ribasso per pochi decimi di punto percentuale, sia per il deflatore dei consumi privati (nel 2025-26) sia per il deflatore del PIL (nel 2026-28). Ne derivava una dinamica più contenuta del PIL nominale nel 2026, per due decimi di punto percentuale inferiore alle stime del DFP, mentre le differenze erano più contenute negli altri anni (fig. 1.12 pannello in basso).

Sulla base dei primi dati di consuntivo la previsione del DFPF sul PIL reale del 2025 è risultata corretta; la previsione sul PIL nominale, variabile rilevante per le stime di finanza pubblica, è invece apparsa lievemente sovrastimata sul deflatore del PIL (fig. 1.12; per maggiori dettagli sugli errori di previsione si veda il paragrafo 3.1 sulla valutazione *ex post* delle previsioni).

L'8 ottobre l'UPB validava il quadro macroeconomico programmatico (QMP) del DFPF 2025¹⁶. I tassi di variazione del PIL del QMP non eccedevano l'intervallo definito dal *panel* UPB, sia per le singole variazioni annuali sia per l'incremento cumulato lungo l'intero orizzonte del DFPF. Nel 2026-28 l'espansione dell'attività economica nel QMP del MEF si attestava sull'estremo superiore delle stime del *panel*; tale limite comunque era prossimo alla mediana del *panel*, sia nel 2026 sia nel 2027, anno in cui la previsione del MEF coincideva con quella dell'UPB. L'incremento cumulato dell'attività economica a fine periodo nel DFPF non eccedeva l'intervallo del *panel*, sebbene la maggioranza dei previsori, incluso l'UPB, formulasse stime più caute.

Con riferimento alle grandezze nominali, le previsioni del QMP sulla dinamica del deflatore dei consumi privati ricadevano nell'intervallo del *panel*. La variazione del deflatore del PIL appariva accettabile, in quanto non oltrepassava il limite superiore

¹⁶ Si veda la [lettera di validazione](#) del QM programmatico del DFPF 2025.

dell'intervallo del *panel* nel 2026 e ricadeva in prossimità della mediana nei due anni successivi. Ne conseguiva, per il 2026, una crescita del PIL nominale collocata sul valore più alto tra le proiezioni del *panel*, per effetto di attese elevate nel QMP sia sul prodotto in volume sia sul relativo deflatore; nel biennio 2027-28 la dinamica del PIL nominale era invece nell'intorno della mediana.

IL QMP relativo all'economia italiana appariva esposto a molteplici rischi, che l'UPB qualificava come bilanciati nel breve termine ma orientati al ribasso nel medio periodo. Tali rischi erano riconducibili soprattutto all'evoluzione dei conflitti internazionali, alle tensioni commerciali e all'incertezza sull'accumulazione di capitale, anche in relazione ai tempi e all'efficacia di attuazione degli investimenti programmati.

1.3.1.3 Le previsioni del Governo e il contesto del DFP 2026

Il nuovo conflitto in Medio Oriente, iniziato con l'attacco degli Stati Uniti e Israele contro l'Iran il 28 febbraio scorso, ha nuovamente turbato gli equilibri economici globali. Le ostilità sono continuate per oltre un mese e hanno determinato danni a rilevanti infrastrutture energetiche e restrizioni al transito lungo rotte strategiche, in particolare attraverso lo Stretto di Hormuz. Ne sono derivati significativi rincari dei prezzi delle materie prime e interruzioni nelle catene globali di approvvigionamento. Parallelamente, la pronuncia della Corte Suprema sul quadro normativo alla base dei dazi degli Stati Uniti ha condotto a un regime tariffario provvisorio, accrescendo l'incertezza sul futuro assetto degli scambi internazionali a partire dall'estate. Nelle previsioni di aprile il FMI ha rivisto al ribasso le stime di crescita per il 2026, soprattutto per i paesi emergenti e per l'area dell'euro, segnalando rischi orientati al ribasso.

Le ipotesi esogene del DFP 2026, formulate nella seconda metà di marzo, assumono una durata breve del conflitto in Medio Oriente. Il documento valuta come limitati gli effetti del protezionismo statunitense sull'Italia, per l'entità inferiore delle tariffe effettive, la difficile sostituibilità dei prodotti italiani e la capacità delle imprese di riorientare le esportazioni. Il commercio mondiale è atteso rallentare all'1,9 per cento quest'anno, per poi rafforzarsi nel 2027. Per petrolio e gas, l'ultimo DFP prospetta un graduale riassorbimento delle tensioni e un ritorno dei prezzi, entro il 2028-29, verso livelli meno influenzati dalle tensioni geopolitiche. Tali ipotesi, nel complesso coerenti con le quotazioni dei mercati *futures* disponibili in primavera, sono esposte a rischi al rialzo, soprattutto per i bassi stoccaggi europei e la maggiore dipendenza italiana dal gas nella produzione elettrica.

L'economia italiana è cresciuta dello 0,5 per cento nel 2025, sostenuta dalla domanda interna, mentre il contributo degli scambi con l'estero è risultato negativo, per la prima volta dal 2023. La dinamica è stata più debole rispetto alla media dell'area dell'euro, come già accaduto nel 2024. Nel periodo della formulazione del DFP, i livelli produttivi

hanno mostrato andamenti settoriali divergenti. L'attività manifatturiera si è ulteriormente indebolita, i servizi hanno registrato una tenuta, pur con differenze tra comparti, l'attività nell'edilizia è rimasta stabile e la produzione agricola è moderatamente cresciuta nello scorcio finale del 2025. Da marzo le attese delle famiglie sull'inflazione sono aumentate sensibilmente, riflettendo i timori per le ripercussioni economiche del conflitto in Medio Oriente. Il mercato del lavoro ha mostrato segnali di indebolimento.

In questo contesto, globale e nazionale, il QMT del DFP 2026 prospetta una crescita dell'economia italiana pari allo 0,6 per cento nell'anno in corso, appena superiore a quella registrata nel 2025 (0,5 per cento). Nel 2027 il ritmo di espansione si confermerebbe allo 0,6 per cento, per rafforzarsi allo 0,8 per cento nel biennio successivo. Nel complesso del periodo, tra il 2026 e il 2029, il livello del PIL aumenterebbe del 2,8 per cento.

Rispetto al QMP del precedente documento programmatico governativo il DFP 2026 rivede al ribasso il PIL in tutti gli anni dell'orizzonte di previsione. Per il 2026 e il 2028 il tasso di variazione del PIL nel DFP è stato ridotto di un decimo di punto percentuale, mentre per il 2027 la correzione è pari a due decimi (tab. 1.1). Tale revisione riflette principalmente il contesto internazionale meno favorevole. In particolare, nel biennio 2026-27 l'aumento delle quotazioni delle materie prime energetiche (petrolio e gas) sottrarrebbe due decimi di punto percentuale alla dinamica del PIL, incidendo soprattutto sui consumi delle famiglie attraverso la riduzione del potere d'acquisto. La crescita più contenuta attesa nel 2028 (0,8 per cento, da 0,9 del DFP 2025) rifletterebbe invece una dinamica più prudente delle componenti interne della domanda, con piani di spesa rivisti al ribasso sia per le famiglie sia per la Pubblica Amministrazione. L'incremento del PIL cumulato sul periodo 2026-28 indicato nel DFP si attesta al 2,0 per cento (quattro decimi in meno rispetto al DFP 2025).

Per le variabili nominali, il DFP 2026 prospetta una temporanea accelerazione dei prezzi, riconducibile in larga misura alle pressioni esercitate dalle componenti energetiche. Il deflatore dei consumi privati è atteso rafforzarsi al 2,8 per cento nel 2026 (dall'1,4 per cento del 2025), per poi mantenersi su variazioni prossime all'obiettivo della BCE nel triennio successivo. Rispetto al DFP 2025, la crescita del deflatore dei consumi è stata rivista al rialzo di oltre un punto percentuale quest'anno e marginalmente anche nel 2027, mentre la correzione è al ribasso nel 2028. Nel DFP, il deflatore del PIL aumenterebbe dell'1,8 per cento quest'anno e di poco meno del 2,0 per cento in media nel triennio successivo. Rispetto al DFP, tale variabile è rivista al ribasso, per tre decimi di punto nel 2026, per effetto del peggioramento delle ragioni di scambio, nonostante l'accelerazione dei prezzi al consumo; nel 2027 si osserva invece una revisione di pari entità ma di segno opposto, mentre per il 2028 la dinamica resta sostanzialmente invariata.

La crescita del PIL nominale nel QMT del DFP 2026, pari in media al 2,5 per cento nel 2026-28, è rivista al ribasso rispetto al DFP, di quattro decimi di punto nell'anno in

corso e di due decimi nel 2028, mentre è prevista appena superiore nel 2027. Le revisioni al ribasso del PIL nominale sono più ampie di quelle del PIL reale, riflettendo anche le correzioni apportate alla dinamica del deflatore. Nel complesso del triennio 2026-28 l'incremento cumulato del PIL nominale si collocherebbe al 7,7 per cento, circa mezzo punto percentuale in meno rispetto allo scenario del DFPF. Estendendo l'orizzonte al 2029, la crescita cumulata del PIL nominale raggiungerebbe il 10,6 per cento.

Il tasso di disoccupazione è previsto attestarsi su valori storicamente bassi, diminuendo fino a circa il 5,0 per cento al termine dell'orizzonte di previsione del DFP 2026. Tale andamento sottende una riduzione più marcata del numero di disoccupati rispetto a quanto prospettato nel DFPF 2025, in particolare nell'anno in corso.

Tab. 1.1 – Le previsioni macroeconomiche del MEF: il quadro tendenziale del DFP 2026 e programmatico del DFPF 2025 (1)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025	2026		2027		2028		2029	Cumulata 2026-29 (2)		Cumulata 2026-28 (2)	
		DFP26	DPFP25	DFP26	DPFP25	DFP26	DPFP25	DFP26	DFP26	DFP26	DPFP25	DPFP25
PIL e domanda												
PIL	0,5	0,6	0,7	0,6	0,8	0,8	0,9	0,8	2,8	2,0	2,4	
Importazioni	3,6	2,3	2,5	2,4	2,8	2,7	2,8	2,3	10,1	7,6	8,3	
Consumi finali nazionali	0,9	0,7	1,0	0,4	0,9	0,7	0,8	0,6	2,4	1,8	2,7	
Consumi delle famiglie e ISP	1,1	0,8	1,2	0,5	1,0	0,9	1,0	0,8	3,0	2,2	3,2	
Spesa della PA	0,6	0,5	0,3	0,2	0,8	0,2	0,4	0,1	1,0	0,9	1,5	
Investimenti	3,5	1,9	1,3	0,9	1,0	1,1	1,4	1,0	5,0	3,9	3,7	
Esportazioni	1,2	0,9	1,2	2,3	2,4	2,4	2,6	2,2	8,0	5,7	6,3	
Contributi alla crescita del PIL												
Esportazioni nette	-0,7	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,4	
Scorte	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,5	1,0	1,0	0,5	0,9	0,8	1,0	0,7	3,0	2,3	2,9	
Prezzi												
Deflatore delle importazioni	-0,9	2,9	0,1	1,0	1,8	1,1	1,9	1,8	7,0	5,1	3,8	
Deflatore delle esportazioni	1,0	1,6	1,2	2,0	2,0	1,7	1,8	1,9	7,4	5,4	5,1	
Deflatore del PIL	2,0	1,8	2,1	2,0	1,7	1,7	1,8	1,9	7,6	5,6	5,7	
PIL nominale	2,5	2,4	2,8	2,6	2,5	2,5	2,7	2,7	10,6	7,7	8,2	
Deflatore dei consumi	1,4	2,8	1,7	2,0	1,8	1,5	1,9	1,9	8,5	6,4	5,5	
Mercato del lavoro												
Tasso di disoccupazione	6,1	5,5	5,8	5,4	5,8	5,2	5,6	5,1				
Ipotesi sulle variabili internazionali												
Commercio internazionale	4,4	1,9	1,6	2,9	2,8	2,5	2,6	2,3	9,9	7,5	7,2	
Prezzo del petrolio (Fob, Brent)	69,1	85,0	66,1	71,7	66,1	68,3	66,8	68,4				
Cambio dollaro/euro	1,13	1,16	1,17	1,16	1,17	1,16	1,17	1,16				

Fonte: DFPF 2025 e DFP 2026.

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

Anche nel confronto con le previsioni macroeconomiche del PSB, le attese sono state riviste al ribasso, soprattutto per il 2026. Rispetto al QMP del PSB, che dal 2024 delinea il sentiero pluriennale della spesa netta, la crescita del PIL è stata pressoché dimezzata nell'anno in corso e ridotta di due decimi di punto nel 2027 (tab. 1.2); le proiezioni per il

2028 restano invariate, mentre per il 2029 si registra una lieve revisione al rialzo. Nel complesso, la crescita cumulata nel periodo di programmazione risulterebbe inferiore di circa mezzo punto percentuale rispetto a quella indicata nel PSB, riflettendo soprattutto il contributo meno favorevole delle esportazioni nette e, in misura minore, della domanda interna al netto delle scorte. Tenendo conto anche delle revisioni sui prezzi, l'incremento cumulato del PIL nominale tra il 2026 e il 2029 risulta inferiore di un punto percentuale rispetto al PSB.

Tab. 1.2 – Le previsioni macroeconomiche del MEF: il QMT del DFP 2026 e programmatico del PSB (1)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025	2026		2027		2028		2029		Cumulata 2026-29 (2)	
		DFP26	PSB	DFP26	PSB	DFP26	PSB	DFP26	PSB	DFP26	PSB
PIL	0,5	0,6	1,1	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	2,8	3,3
Contributi alla crescita del PIL:											
Esportazioni nette	-0,7	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,4	0,2
Scorte	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,5	1,0	1,2	0,5	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	3,0	3,2
Deflatore del PIL	2,0	1,8	2,0	2,0	1,8	1,7	2,0	1,9	2,0	7,6	8,0
Deflatore dei consumi	1,4	2,8	1,8	2,0	1,8	1,5	1,9	1,9	2,0	8,5	7,7
PIL nominale	2,5	2,4	3,1	2,6	2,6	2,5	2,8	2,7	2,6	10,6	11,6

Fonte: PSB 2024 e DFP 2026.

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

1.3.2 La validazione delle previsioni macroeconomiche

Tra il mese di marzo e i primi di aprile si è svolto l'esercizio di validazione da parte dell'UPB del QMT del DFP 2026, per il quadriennio di previsione 2026–29. Le procedure hanno ricalcato quelle adottate per i precedenti documenti di programmazione, disciplinate dal Protocollo d'intesa tra l'UPB e il MEF¹⁷.

Lo scorso 8 aprile l'UPB ha trasmesso la lettera con la quale ha comunicato la validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali¹⁸. Lo scenario è stato validato dopo che l'UPB aveva comunicato i propri rilievi su una versione provvisoria della previsione del MEF, cui aveva fatto seguito la predisposizione di un nuovo QMT, che ha recepito le istanze dell'UPB. In considerazione della rapida evoluzione dello scenario internazionale, causata dalla guerra in Medio Oriente, su richiesta dell'UPB sono state aggiornate e riviste

¹⁷ Si veda il "Protocollo di Intesa tra l'UPB e il MEF relativo alla trasmissione delle informazioni necessarie ai fini della certificazione delle previsioni macroeconomiche e della valutazione sulla finanza pubblica".

¹⁸ La lettera di validazione è stata trasmessa al MEF insieme a una nota esplicativa sull'esercizio condotto e sui rischi insiti nelle stime.

dal MEF le esogene internazionali sui prezzi delle materie prime energetiche, rispetto a quelle inviate in una prima versione.

Richiamiamo brevemente la metodologia adottata per l'esercizio di validazione. Essa si basa sull'analisi complessiva degli scenari macroeconomici del MEF attraverso: a) le previsioni dell'UPB sugli andamenti di breve termine del PIL e delle principali componenti di domanda; b) le previsioni annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, MeMo-It, utilizzato nell'ambito dell'Accordo quadro con il medesimo istituto; c) le previsioni annuali distintamente e specificamente prodotte per l'UPB dagli istituti di indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, REF.ricerche), che insieme all'UPB stesso costituiscono il *panel* UPB. Inoltre, sono state monitorate le previsioni più recenti di altre istituzioni nazionali e internazionali ed è stato condotto un esame di coerenza interna della previsione del MEF. Per assicurare un confronto omogeneo con il QMT del Governo, i previsori del *panel* (incluso l'UPB) hanno utilizzato le stesse ipotesi sulle variabili esogene internazionali (commercio mondiale, prezzo del petrolio, prezzo del gas, tassi di cambio, tassi di interesse) adottate dal MEF.

Le variabili esogene alla base dell'esercizio di validazione sono state riformulate dal MEF alla fine del mese di marzo, a seguito della richiesta dell'UPB di rivedere le ipotesi per tenere conto degli sviluppi più recenti della guerra in Medio Oriente. Una versione preliminare delle variabili esogene, definita dal MEF all'inizio di marzo, incorporava oltre a una durata breve del conflitto anche un ritorno alla normalità rapido. Nelle ipotesi riviste gli effetti sul mercato dei beni energetici persistono anche nel caso di tenuta della tregua in atto; la persistenza degli impatti deriva dal fatto che sono stati seriamente danneggiati siti di estrazione e stoccaggio di materie energetiche, oltre che dalla necessità di smaltire i ritardi accumulati nelle catene di fornitura a causa del blocco del canale di Hormuz.

La previsione del PIL dell'Italia del DFP 2026 appare all'interno di un accettabile intervallo di valutazione lungo quasi tutto l'orizzonte di previsione (figg. 1.13 e 1.14). Nel QMT l'aumento cumulato del PIL tra il 2026 e il 2029, pari a 2,8 punti percentuali, si colloca tra la mediana e il limite superiore dei valori del *panel* (fig. 1.15).

La valutazione complessiva di accettabilità delle previsioni macroeconomiche tendenziali del Governo tiene conto: a) di proiezioni annuali sulla crescita del PIL che non eccedono gli estremi dell'intervallo di previsione del *panel* UPB, salvo che nell'ultimo anno di previsione e comunque in misura marginale; b) di previsioni annuali nel QMT del PIL nominale – variabile molto rilevante per la finanza pubblica – complessivamente più caute di quelle dell'UPB e della mediana del *panel*; c) di incrementi cumulati del PIL sia reale che nominale sostanzialmente coerenti con le valutazioni del *panel*, in quanto prossimi ai valori mediani.

Il QMT del MEF è stato validato sulla base delle informazioni disponibili all'inizio di aprile, seguendo un'agenda concordata con il MEF in febbraio. Successivamente alla chiusura dell'esercizio previsivo si è realizzata una tregua nella guerra in Medio Oriente, che non si è ancora tradotta in una pace duratura. Restano, pertanto, modesti i transiti cargo attraverso il canale di Hormuz ed elevate le quotazioni delle materie prime energetiche. Al momento il quadro delle variabili esogene appare adeguato, ma lo scenario

internazionale resta esposto a forti rischi e le previsioni potrebbero essere riviste, anche in misura significativa, nell'arco di un breve intervallo di tempo.

Fig. 1.13 – Scenari di previsione tendenziale del Governo e del *panel* UPB

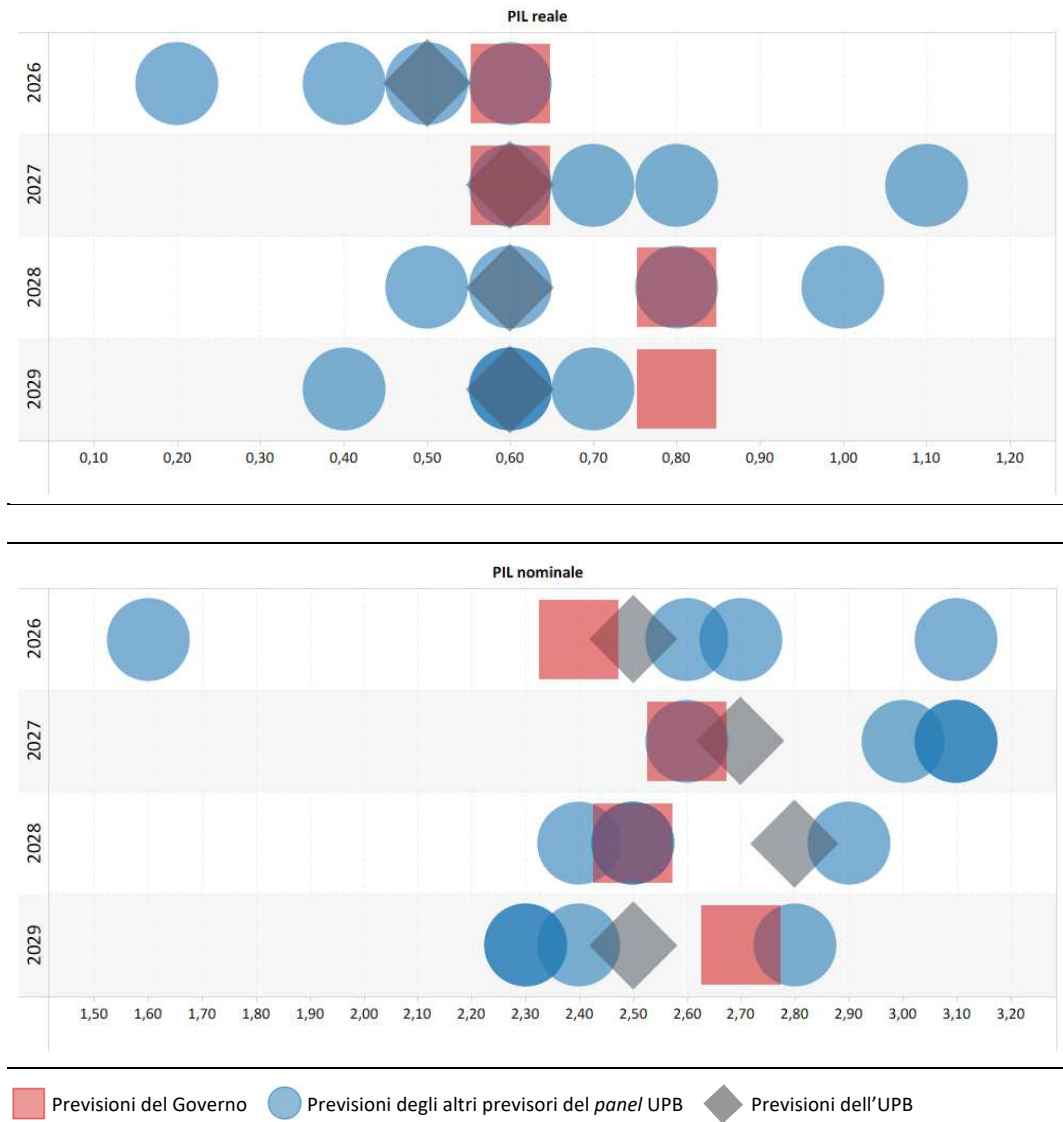


Fig. 1.14 – PIL reale e nominale, andamento tendenziale

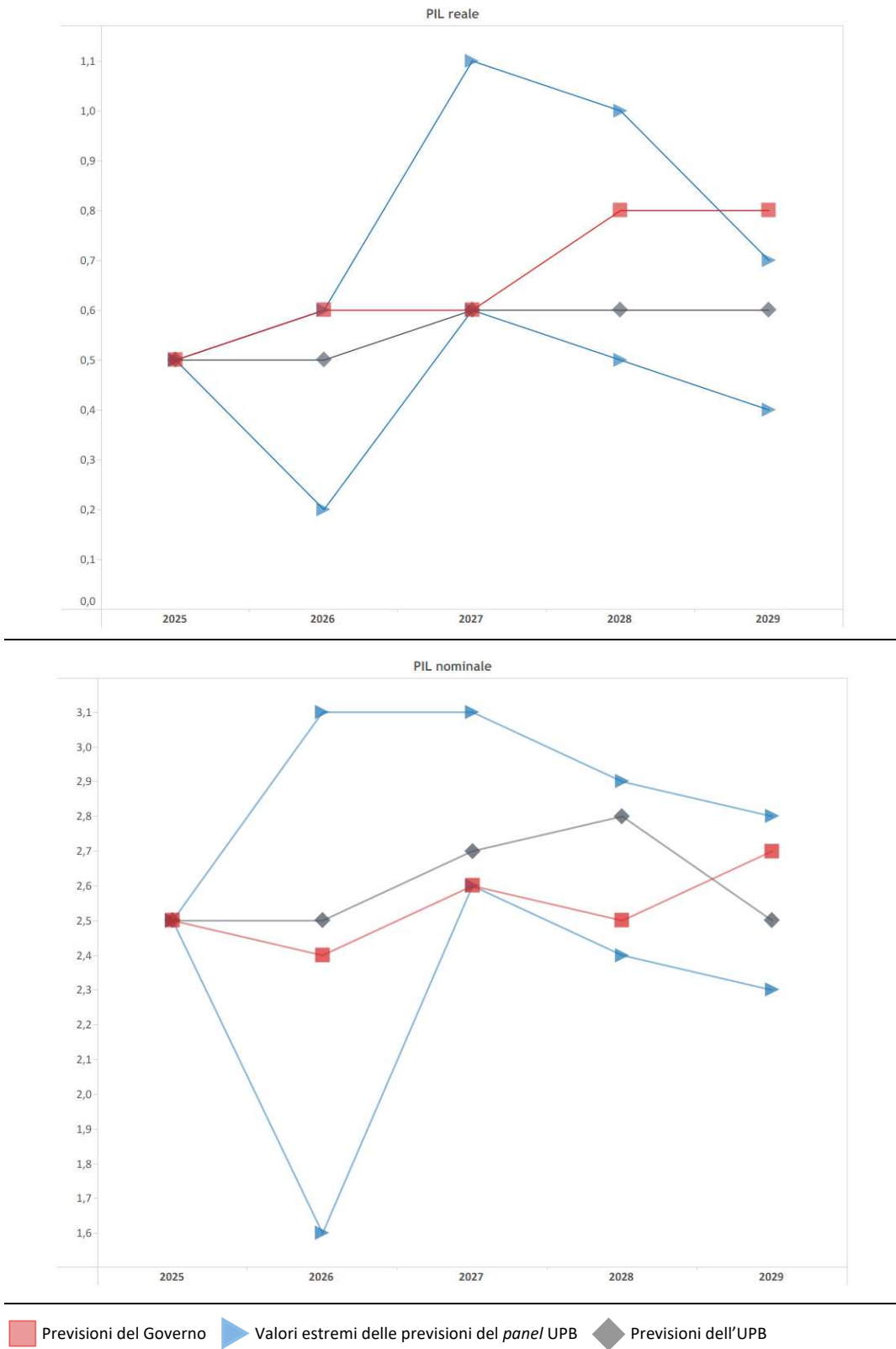
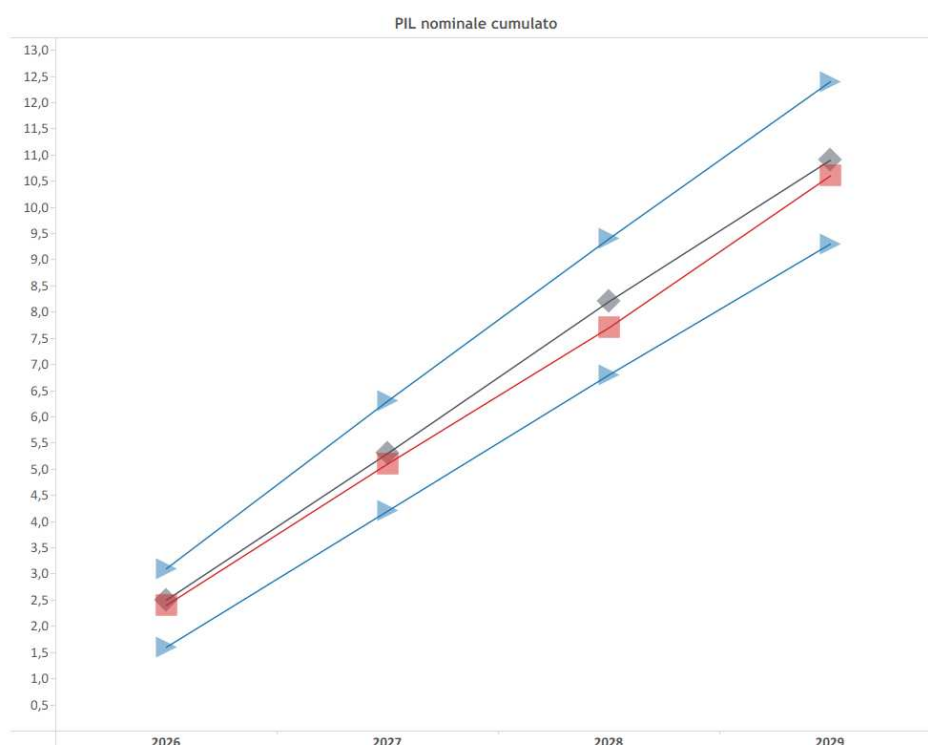
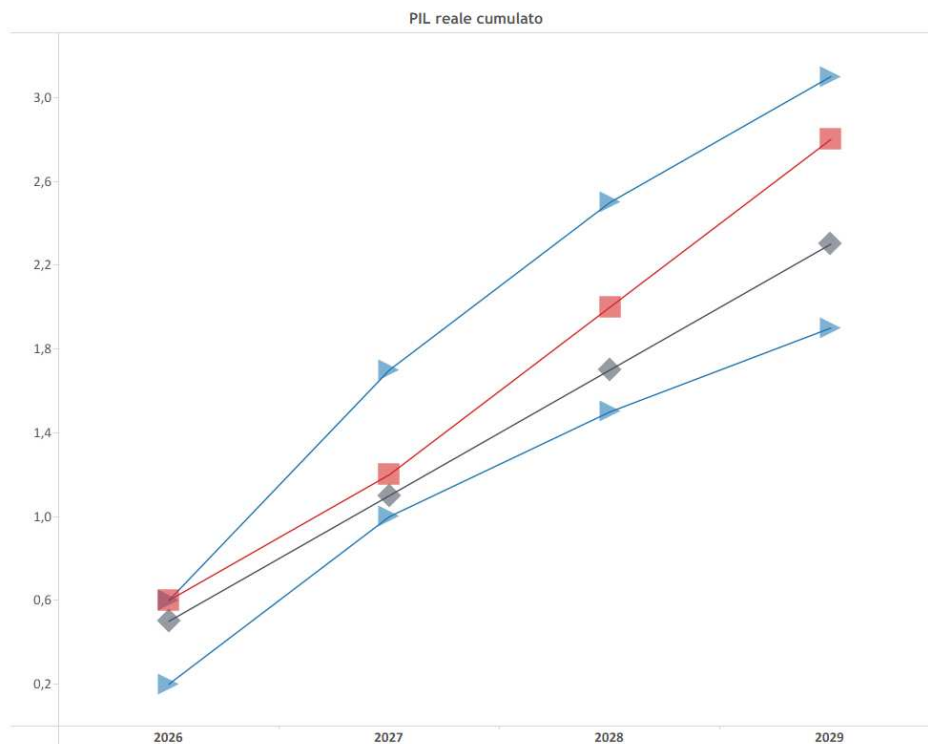


Fig. 1.15 – Crescita cumulata del PIL nello scenario tendenziale
(variazioni percentuali rispetto al livello del 2025)



■ Previsioni del Governo ▲ Valori estremi delle previsioni del *panel* UPB ◆ Previsioni dell'UPB

L'aumento del PIL previsto dal QMT del DFP 2026 per quest'anno si situa in prossimità della mediana delle previsioni del *panel* UPB. Nelle attese del MEF, sostanzialmente condivise dal *panel* UPB, le conseguenze della guerra in Medio Oriente inciderebbero solo parzialmente sull'attività economica del primo trimestre, mentre si dispiegherebbero maggiormente a partire dai mesi primaverili. La variazione del PIL prevista dal Governo per il 2027, quando si assume un minore stimolo esercitato dal PNRR, coincide con la proiezione dell'UPB (per una descrizione delle previsioni macroeconomiche dell'UPB si veda il paragrafo 1.3.3) ed è prossima alla mediana del *panel*. Nel 2028 la crescita attesa dal MEF sopravanza quella dell'UPB, per un paio di decimi di punto percentuale, e si attesta tra la mediana e l'estremo superiore delle previsioni del *panel*. Nell'anno finale delle previsioni la variazione del PIL prospettata dal QMT registra un disallineamento, appena apprezzabile, rispetto alle attese più favorevoli del *panel*.

Nel QMT la variazione del PIL è pressoché interamente determinata dalle componenti interne della domanda, come per il *panel*; si registrano tuttavia deviazioni per alcune componenti, in particolare gli investimenti. L'incremento dei consumi privati atteso dal MEF per quest'anno eccede marginalmente il limite superiore delle proiezioni del *panel*; la dinamica della spesa privata per consumi prevista dal QMT è allineata alla mediana del *panel* sia nel 2027 sia nell'anno finale, se ne discosta nel 2028, ma comunque non eccede l'estremo superiore.

L'accumulazione di capitale nel QMT del MEF oltrepassa il valore più elevato delle attese del *panel* UPB, in misura marcata quest'anno e più contenuta nel 2028-29. Nel 2027 le proiezioni del MEF sull'accumulazione di capitale sono invece prossime a quelle dell'UPB e alla mediana del *panel*. L'intervallo delle stime è comunque particolarmente ampio per questa variabile, a causa principalmente dell'incertezza sugli effetti del riassorbimento dello stimolo esercitato dal PNRR. L'eccesso sulla crescita degli investimenti complessivi, nel 2026 e in minor misura nel 2028-29, è attribuibile alla componente delle costruzioni. La variazione cumulata tra il 2026 e il 2029 dell'accumulazione in costruzioni appare moderatamente positiva anche nelle stime dell'UPB, sebbene di molto inferiore a quella prospettata dal Governo, mentre registra una flessione per gli altri quattro previsori del *panel*. Le proiezioni del MEF sugli investimenti in macchinari e attrezzature risultano invece coerenti con le stime mediane del *panel*.

La variazione delle esportazioni nel QMT del MEF appare condivisibile in quanto simile alla mediana del *panel* UPB sull'intero orizzonte di valutazione. La dinamica delle vendite all'estero potrebbe tuttavia risentire degli effetti sul commercio internazionale degli esiti del conflitto in Medio Oriente, difficilmente prevedibili (si veda al riguardo il paragrafo 1.3.3 sui fattori di rischio delle previsioni). Oltretutto le previsioni del Governo delineano un'accelerazione delle esportazioni nei prossimi due anni, tale che a partire dal 2028 sostanzialmente si arresterebbe la fase di perdita di quote di mercato (calcolate sui volumi) che l'economia italiana registra già da due anni.

Rispetto alle variabili nominali il QMT del MEF appare accettabile; tuttavia, le previsioni sui prezzi sono esposte a forti rischi, sia per l'aleatorietà che circonda le ipotesi sulle quotazioni delle materie prime sia perché la traslazione dei costi esterni sui prezzi al consumo interni può avvenire con tempistiche e ordini di grandezza differenziati. Il deflatore dei consumi privati è stimato in accelerazione quest'anno (al 2,8 per cento, dall'1,4 del 2025), a causa dei rincari nelle quotazioni delle materie prime energetiche derivanti dal conflitto in Medio Oriente, per poi tornare su un sentiero più moderato nel 2027 e collocarsi su valori prossimi all'obiettivo della BCE nell'anno finale (1,9 per cento). La variazione del deflatore del PIL nel QMT del MEF si attesta all'1,8 per cento quest'anno, si accentua al 2,0 per cento nel 2027 per poi riportarsi all'1,9 per cento nell'anno finale. Tale profilo risulta accettabile, in quanto non si discosta eccessivamente dalla mediana del *panel*.

La variazione del PIL nominale risulta compresa nell'intervallo di variazione, collocandosi su valori non superiori alla mediana delle proiezioni del *panel*. La variazione cumulata del PIL nominale del QMT nel periodo 2026-29 (10,6 punti) si colloca lievemente al di sotto della mediana dei previsori del *panel*.

Con riferimento alle variabili del mercato del lavoro, il QMT delinea dinamiche plausibili, non dissimili da quelle dell'UPB e della mediana del *panel*.

La previsione sul PIL del QMT appare coerente con le attese, anche recenti, delle altre istituzioni (fig. 1.16); restringendo il confronto con le previsioni realizzate dopo lo scoppio del conflitto in Medio Oriente, che quindi scontano le difficoltà degli approvvigionamenti e i rincari delle materie prime, la previsione del QMT appare nell'intorno di quelle delle altre istituzioni nel 2026-27 mentre è marginalmente più elevata per il 2028.

Fig. 1.16 – Previsioni istituzionali recenti sulla crescita del PIL
(Dati in volume, variazioni annuali percentuali)



(1) Previsione sul dato corretto per il calendario (giorni lavorativi).

1.3.3 Le previsioni macroeconomiche dell'UPB

Come di consueto, nell'ambito della validazione delle previsioni ufficiali, l'UPB produce contestualmente scenari macroeconomici utilizzando i propri modelli ma con le stesse ipotesi del Governo sulle variabili esogene. **Nell'ultima previsione dell'UPB, realizzata nella primavera scorsa, si delinea una fase di moderata espansione del PIL dell'Italia, allo 0,5 per cento quest'anno e allo 0,6 negli anni successivi (tab. 1.3).** L'attività economica nell'orizzonte di previsione sarebbe sostenuta dall'occupazione, che limiterebbe la perdita di potere d'acquisto dei consumatori derivante dalle nuove pressioni inflazionistiche. L'incremento del PIL atteso per quest'anno e, più marginalmente, nel prossimo recepisce anche l'impulso proveniente dai programmi di investimento previsti nel PNRR (si veda per un approfondimento il Riquadro 1.1 "Un aggiornamento della valutazione sull'impatto macroeconomico del PNRR"). L'elevata incertezza sugli esiti del conflitto in Medio Oriente grava sulle proiezioni di crescita. La tregua non conduce ancora a una pace, i prezzi delle materie prime restano elevati e vi sono ancora restrizioni ai trasporti internazionali di merci. Le previsioni formulate dall'UPB per la validazione dello scenario macroeconomico tendenziale del DFP sono state

quindi riviste al ribasso rispetto alle proiezioni della Nota sulla congiuntura di febbraio¹⁹. Nelle attese dell'UPB la crescita del PIL del 2026 è tornata simile a quella formulata lo scorso autunno per la validazione delle previsioni del DFPF, mentre risulta più bassa nel 2027 (per due decimi di punto percentuale). La variazione cumulata nel complesso del 2026-28 è pari all'1,7 per cento, poco al di sotto di quella indicata in autunno. Riguardo ai consuntivi, le previsioni sul PIL e sul PIL nominale del 2025 realizzate l'anno scorso dall'UPB sono risultate molto accurate (fig. 1.17).

Tab. 1.3 – Le previsioni macroeconomiche dell'UPB, elaborate per la validazione del DFP 2026 e del DFPF 2025 (1)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025		2026		2027		2028		2029	Cumulata 2026-29 (2)		Cumulata 2026-28 (2)	
			Apr.26	Ott.25	Apr.26	Ott.25	Apr.26	Ott.25	Apr.26	Apr.26	Apr.26	Ott.25	
PIL e domanda													
PIL	0,5	0,5	0,4	0,6	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	2,3	1,7	1,8	
Importazioni	3,6	1,2	1,7	2,3	2,6	2,4	2,2	1,9	1,9	8,0	6,0	6,6	
Consumi finali nazionali	0,9	0,3	0,5	0,4	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	1,8	1,3	1,8	
Consumi delle famiglie e ISP	1,1	0,4	0,7	0,5	0,9	0,7	0,5	0,6	0,6	2,2	1,6	2,1	
Spesa della PA	0,6	0,0	-0,3	0,0	-0,2	0,4	0,8	0,2	0,2	0,6	0,4	0,3	
Investimenti	3,5	1,0	1,0	1,0	1,4	0,1	0,8	0,1	0,1	2,2	2,1	3,2	
Esportazioni	1,2	0,6	0,9	2,2	2,1	2,4	2,1	2,3	2,3	7,7	5,3	5,2	
Contributi alla crescita del PIL													
Esportazioni nette	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,3	
Scorte	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,1	
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,5	0,5	0,6	0,5	0,8	0,5	0,6	0,4	0,4	1,9	1,5	2,0	
Prezzi													
Deflatore delle importazioni	-0,9	3,3	-0,1	0,6	1,2	-1,2	1,2	-0,1	-0,1	2,6	2,7	2,3	
Deflatore delle esportazioni	1,0	1,7	1,3	1,1	1,6	0,9	1,6	0,7	0,7	4,5	3,7	4,6	
Deflatore del PIL	2,0	2,0	1,8	2,1	1,9	2,2	2,0	1,9	1,9	8,5	6,4	5,8	
PIL nominale	2,5	2,5	2,2	2,7	2,7	2,8	2,6	2,5	2,5	10,9	8,2	7,7	
Deflatore dei consumi	1,4	3,0	1,8	2,3	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	9,4	7,4	5,5	
Mercato del lavoro													
Tasso di disoccupazione	6,1	5,8	6,1	5,6	5,9	5,4	5,7	5,5	5,5				
Ipotesi sulle variabili internazionali													
Commercio internazionale	4,4	1,9	1,6	2,9	2,8	2,5	2,6	2,3	2,3	9,9	7,5	7,2	
Prezzo del petrolio (Fob, Brent)	69,1	85,0	66,0	71,7	66,1	68,3	66,8	68,4	68,4				
Cambio dollaro/euro	1,13	1,16	1,17	1,16	1,17	1,16	1,17	1,16	1,16				

Fonte: previsioni dell'UPB realizzate in ottobre per la validazione del DFPF 2025 (scenario programmatico) e in aprile per la validazione del DFP 2026 (scenario tendenziale).

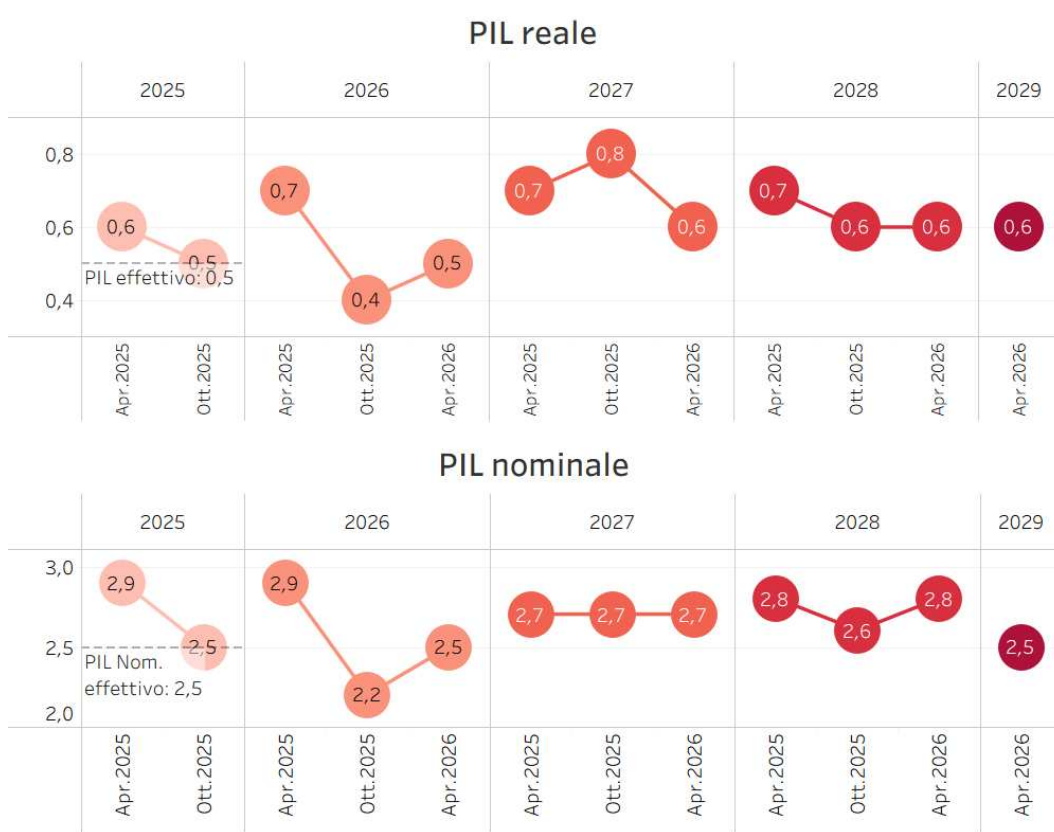
(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio. Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume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

Nelle stime dell'UPB l'attività economica nei prossimi anni sarebbe quasi interamente trainata dalla domanda interna. Il supporto al PIL nel biennio 2026-27 proviene soprattutto dall'accumulazione di capitale, che recepisce la spinta proveniente dalla fase finale del PNRR; successivamente, la domanda aggregata recepisce l'accelerazione dei consumi privati, per via della normalizzazione della dinamica dei prezzi. L'apporto delle

¹⁹ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026) "Nota sulla congiuntura", febbraio.

esportazioni nette alla variazione del PIL sarebbe pressoché nullo nella media dell'orizzonte delle proiezioni.

Fig. 1.17 – Previsioni dell'UPB del PIL reale e nominale realizzate per la validazione degli ultimi documenti di finanza pubblica (1)
(variazioni percentuali)



(1) Il grafico mostra le previsioni realizzate dall'UPB per la validazione di tre successivi documenti di finanza pubblica (DFP 2025, DFP 2025, DFP 2026, nella primavera e autunno dell'anno, come riportato nell'asse in basso) in base all'orizzonte di stima (riportato in alto). Si ricorda che le previsioni del DFP 2026 sono relative al quadro programmatico, mentre quelle degli altri due documenti sono tendenziali, quindi, le differenze in questo caso incorporano anche gli effetti della manovra.

I consumi delle famiglie rallentano quest'anno, risentendo del balzo dell'inflazione; sono attesi in recupero a partire dal 2027. L'evoluzione della spesa privata per consumi si attenua sensibilmente nel 2026, principalmente per la perdita del potere d'acquisto delle famiglie, determinata dai rincari indotti dalle elevate quotazioni dei beni energetici; l'effetto dei prezzi sul potere d'acquisto è però mitigato dalla tenuta del mercato del lavoro. La variazione dei consumi delle famiglie è attesa quest'anno e nel prossimo nettamente più bassa (complessivamente per sette decimi di punto percentuale) rispetto a quella prospettata in autunno, risentendo degli esiti della guerra in Medio Oriente, mentre è prevista lievemente più elevata nel 2028 (per un approfondimento si rimanda al Riquadro 1.2 "Il conflitto in Medio Oriente e le ripercussioni per l'economia italiana: un aggiornamento"). L'incremento complessivo nel 2026-28 risulta inferiore a quello dello scorso autunno per mezzo punto percentuale.

L'accumulazione di capitale, dopo l'espansione nel 2025, dovrebbe rallentare quest'anno (all'1,0 per cento) pur beneficiando dello stimolo del PNRR. Sia le componenti degli investimenti relative all'edilizia sia quelle riferite ad altri beni strumentali sono attese meno vivaci rispetto alle proiezioni formulate dall'UPB lo scorso autunno, a causa della maggiore instabilità del contesto globale, oltre che degli ipotizzati rialzi nei tassi di interesse. Il medio termine è contrassegnato dalla moderazione della spesa in beni capitali, attribuibile in larga parte al venir meno degli investimenti pubblici previsti nel PNRR. Ne risentirebbero soprattutto gli investimenti in costruzioni, attesi in flessione nel 2028 (di mezzo punto percentuale) e stazionari nell'anno finale. Nel complesso del 2026-28 l'accumulazione di capitale prospettata dall'UPB (al 2,1 per cento) risulta nettamente inferiore rispetto a quella prefigurata in autunno, per oltre un punto percentuale.

Le esportazioni, nuovamente in crescita nel 2025 dopo due anni di contrazione, sono stimate quest'anno in rallentamento, su ritmi inferiori a quelli del commercio internazionale. Nel 2027 le vendite all'estero si rafforzerebbero, ma meno degli scambi internazionali. Nel biennio finale le esportazioni si manterrebbero su ritmi più sostenuti rispetto al 2027 e si attenuerebbe la perdita di quote di mercato (calcolata sui volumi), fino ad arrestarsi al termine dell'orizzonte di previsione. Nel complesso, il profilo delle esportazioni delineato dall'UPB è analogo a quello previsto lo scorso autunno, similmente alle ipotesi sul commercio internazionale. La dinamica delle vendite all'estero dell'Italia è tuttavia esposta a non trascurabili rischi: da un lato, permane l'incertezza su come verranno definiti i dazi a regime a seguito della decisione della Corte Suprema statunitense, che ne ha stabilito l'illegittimità; dall'altro appaiono di difficile prevedibilità le conseguenze del conflitto in Medio Oriente, principalmente sulle dinamiche di costi e prezzi oltre che sui trasporti e il commercio internazionale. L'aumento delle importazioni è atteso più moderato nel 2026-27 rispetto a quanto prospettato in occasione della validazione del DPF, per l'evoluzione più contenuta delle componenti di domanda, mentre risulterebbe più sostenuto nel 2028. Il contributo della domanda estera netta alla variazione del PIL sarebbe lievemente negativo quest'anno e successivamente si andrebbe ad assorbire fino ad annullarsi nel 2028.

Riguardo alla dinamica dei prezzi, il deflatore dei consumi privati incorpora i rincari energetici innescati dal conflitto in Medio Oriente, accelerando al 3,0 per cento quest'anno (dall'1,4 del 2025), per poi rallentare gradualmente al 2,3 per cento nel 2027 e convergere intorno al 2,0 a fine periodo. Rispetto allo scenario realizzato lo scorso autunno per la validazione del DPF la variazione del deflatore dei consumi privati è più elevata di 1,2 punti percentuali quest'anno e di mezzo punto nel 2027; coerentemente con il nuovo profilo delle esogene internazionali gli effetti della guerra sui prezzi dei beni energetici si esaurirebbero nel 2028 e l'inflazione si riporterebbe poco sotto gli obiettivi di politica monetaria della BCE nel biennio finale di previsione. Complessivamente, nel triennio 2026-28 si prevede una dinamica inflattiva più marcata, di circa due punti percentuali più elevata rispetto alle proiezioni dello scorso autunno. La variazione del deflatore del PIL sarebbe poco più sostenuta rispetto a quella indicata in ottobre e si

attesterebbe intorno al due per cento alla fine dell'orizzonte di previsione; rispetto alle stime di ottobre si prevede nel periodo 2026-28 un maggiore incremento, per 0,6 punti percentuali.

Con riferimento al mercato del lavoro, lo scenario tendenziale dell'UPB prospetta il proseguimento dell'attuale fase espansiva; l'occupazione (misurata in termini di ULA) aumenterebbe di circa lo 0,6 per cento in media nel quadriennio, con un'elasticità pressoché unitaria rispetto alla variazione del PIL. Il tasso di occupazione è atteso aumentare, fino al 64,5 per cento nel 2029. Il tasso di disoccupazione mostrerebbe una riduzione, dal 5,8 per cento quest'anno al 5,5 per cento nel 2029, un valore particolarmente basso nel confronto storico.

1.3.4 I fattori di rischio delle previsioni

L'economia italiana è esposta a molteplici rischi, prevalentemente orientati al ribasso, in larga parte riconducibili a fattori non economici o internazionali, esogeni rispetto alle dinamiche macroeconomiche interne. Le guerre e le tensioni geopolitiche rappresentano nell'immediato la fonte primaria di rischio. Anche se la tregua in Medio Oriente dovesse sfociare in una conclusione delle ostilità nell'area, le ripercussioni di quanto già accaduto saranno comunque rilevanti; i mercati energetici risentono dell'esigenza di ripristinare i siti estrattivi colpiti, le catene di distribuzione sconteranno un lento ritorno alla normalità, dopo che per circa un trimestre si sono interrotti i trasporti cargo in transito dal canale di Hormuz. **Le tensioni sul commercio internazionale rappresentano una criticità che può divenire strutturale nel medio-lungo termine.** Le restrizioni agli scambi originate dalla guerra commerciale probabilmente proseguiranno, creando le condizioni per ulteriori attriti tra i Paesi. Negli Stati Uniti la decisione della Corte Suprema che ha **sancito** l'illegittimità dei dazi imposti l'anno scorso genera incertezza su come questi verranno definiti a regime con ciascun paese. **Gli scambi rischiano inoltre di essere frenati a causa del deterioramento delle relazioni tra Stati e il conseguente riorientamento di rapporti commerciali verso i paesi alleati dal punto di vista strategico e militare.** La frammentazione e regionalizzazione degli scambi, i cambiamenti nei rapporti di forza tra i blocchi e le criticità nelle forniture di alcuni beni utilizzati a monte dei processi produttivi comporterebbero, se protratti, effetti avversi strutturali sull'attività economica globale.

L'orientamento dei mercati finanziari e gli interventi delle politiche economiche sono incerti. Le quotazioni azionarie si sono mantenute su livelli relativamente poco influenzati dai forti shock geopolitici. Un repentino incremento dell'avversione al rischio degli operatori del sistema bancario e finanziario metterebbe rapidamente in tensione i mercati dei titoli sovrani, soprattutto quelli con debiti pubblici elevati come nel caso dell'Italia. La risposta delle banche centrali e dei governi agli impulsi stagflazionistici dipenderà da una pluralità di fattori; ne consegue un'elevata incertezza sia in merito alle tempistiche sia agli strumenti attivabili, in particolare nell'ambito della politica di bilancio.

I rischi climatici e ambientali. Il ridimensionamento degli obiettivi di decarbonizzazione nei paesi occidentali e i conflitti, con l'impiego di armamenti a elevato impatto ambientale e il deterioramento delle infrastrutture energetiche, rendono più remota la possibilità di contenere l'incremento delle temperature e le conseguenze negative che ne derivano. Il riscaldamento globale concorre a generare e acuisce le tensioni tra gli Stati. Le ripercussioni sull'economia, particolarmente rilevanti nell'area del Mediterraneo, si prospettano significative anche su orizzonti temporali di medio termine.

2 LA FINANZA PUBBLICA

2.1 *La finanza pubblica nel 2025: risultati a confronto con le previsioni e gli obiettivi iniziali*

2.1.1 *La finanza pubblica nel 2025: principali risultati*

Nel 2025, il deficit si è attestato al 3,1 per cento del PIL, in diminuzione rispetto all'anno precedente grazie al miglioramento del saldo primario. Il risultato è stato superiore alle attese, per effetto di maggiori spese in conto capitale rispetto alle previsioni, con riferimento, in particolare, a contributi agli investimenti connessi ai bonus edilizi e agli investimenti pubblici, in conseguenza dell'accelerazione di progetti legati al PNRR.

Il saldo primario ha continuato a migliorare, attestandosi allo 0,8 per cento del PIL; il consolidamento è stato sostenuto dall'aumento delle entrate, in particolare da quelle contributive. L'incremento delle entrate rispetto al PIL è stato solo parzialmente compensato dall'aumento delle uscite primarie. Queste ultime sono il riflesso dell'incremento delle spese in conto capitale – in particolare gli investimenti e i contributi agli investimenti – e in misura inferiore dell'aumento della spesa primaria corrente. Il saldo di parte corrente si colloca al 2,2 per cento del PIL, mentre il saldo di parte capitale registra un disavanzo pari al 5,2 per cento del PIL, determinato principalmente dall'incremento degli investimenti pubblici e dei contributi agli investimenti, anche in relazione agli interventi del PNRR.

Secondo il DFP, il tasso di crescita della spesa netta è stimato pari all'1,9 per cento, al di sopra del limite dell'1,3 raccomandato dal Consiglio della UE. Tale indicatore è stimato superiore di 0,6 punti rispetto al valore elaborato sulla base dei dati della Nota tecnico-illustrativa (NTI) allegata alla legge di bilancio 2026-28. La revisione al rialzo è imputabile in larga misura alla dinamica della spesa primaria, il cui contributo alla crescita della spesa netta è passato da 3,2 punti percentuali della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28 a 4,3 del DFP 2026 (si veda il paragrafo 2.2.4).

Lo scorso 3 giugno, la Commissione europea ha presentato una stima della crescita della spesa netta più favorevole, pari all'1,5 per cento, sebbene ancora al di sopra del limite raccomandato dal Consiglio. La differenza con la stima del DFP è imputabile soprattutto a un impatto stimato più favorevole delle misure discrezionali dal lato delle entrate.

La spesa per interessi passivi sul prodotto è rimasta pari al 3,9 per cento, invariata rispetto all'anno precedente, nonostante il progressivo impatto degli aumenti dei tassi di interesse sulle emissioni effettuate negli anni passati. Il costo medio ponderato delle nuove emissioni è sceso al 2,8 per cento, in diminuzione di circa 0,7 punti rispetto al 2024 e in continua riduzione rispetto al picco raggiunto nel 2023, beneficiando della riduzione

dei tassi ufficiali da parte della BCE. Anche il differenziale di rendimento tra i titoli decennali italiani e i Bund tedeschi si è ridotto nel corso dell'anno, attestandosi a 65 punti base alla fine del 2025, su livelli tra i più bassi registrati dalla crisi finanziaria globale.

Il rapporto tra il debito e il PIL ha continuato a crescere, raggiungendo il 137,1 per cento, in aumento di 2,4 punti rispetto al 134,7 registrato nel 2024. L'incremento è dovuto principalmente all'effetto sfavorevole dell'aggiustamento *stock-flussi*, che ha contribuito per 2,6 punti percentuali, riflettendo tra l'altro gli effetti di cassa dei crediti fiscali edilizi maturati negli anni passati, in particolare del Superbonus, e il sensibile aumento delle disponibilità liquide del Tesoro. Ha inoltre contribuito negativamente la componente *snow-ball*, per 0,5 punti percentuali, mentre il saldo primario ha fornito un contributo favorevole pari a 0,8, non sufficiente tuttavia a compensare pienamente gli effetti congiunti delle altre componenti.

2.1.2 La finanza pubblica nel 2025: previsioni e obiettivi iniziali

Una visione d'insieme. – A partire dal Documento di economia e finanza (DEF) 2024, le previsioni e gli obiettivi sull'indebitamento netto in rapporto al PIL per il 2025 sono stati rivisti più volte (tab. 2.1). Le variazioni sono risultate complessivamente in miglioramento, nonostante un quadro di progressivo deterioramento della crescita nominale. Nel DEF 2024, il quadro tendenziale indicava per il 2025 un indebitamento netto pari al 3,7 per cento del PIL, associato a un saldo primario positivo ma molto contenuto (0,3 per cento) e a una spesa per interessi elevata (4,0 per cento). La previsione incorporava inoltre una crescita nominale del PIL relativamente sostenuta (3,5 per cento), favorita ancora dall'inflazione. Il PSB 2025-29, presentato a settembre 2024, rivedeva il quadro tendenziale scontando il miglioramento delle entrate emerso dal monitoraggio in corso d'anno e la revisione al rialzo del PIL nominale a consuntivo da parte dell'Istat. Ne derivava un aumento dell'avanzo primario tendenziale che si rifletteva in un miglioramento dell'indebitamento netto tendenziale al 2,9 per cento del PIL, a fronte di una crescita nominale rivista al ribasso al 3 per cento. Parte del miglioramento dell'avanzo primario veniva destinato al finanziamento della legge di bilancio 2025, per circa 0,4 punti percentuali di PIL, con un effetto positivo sulle previsioni di crescita e un peggioramento dell'indebitamento netto che saliva al 3,3 per cento del PIL. Il DFP 2025, presentato ad aprile 2025 come documento di solo aggiornamento del quadro tendenziale, confermava la stima di indebitamento netto al 3,3 per cento del PIL, nonostante una ulteriore revisione al ribasso della crescita nominale (2,9 per cento). Tale risultato era dovuto al trascinarsi delle maggiori entrate del 2024, ritenute in larga parte di natura strutturale, e al buon andamento del mercato del lavoro, a fronte di una spesa per interessi stabile al 3,9 per cento. Il DPFP 2025, presentato a settembre scorso, incorporando i dati di monitoraggio che segnalavano entrate superiori alle attese e una dinamica della spesa più contenuta, rivedeva ulteriormente al ribasso la previsione di disavanzo, al 3,0 per cento del PIL, sebbene la crescita nominale del PIL venisse rivista

lievemente al ribasso, al 2,8 per cento. Il risultato a consuntivo del disavanzo si è infine attestato al 3,1 per cento del PIL, di un decimo di punto superiore all'ultima stima del DPFP, ma inferiore di 0,2 punti percentuali rispetto all'obiettivo programmato nel PSB.

Le stime e gli obiettivi per il debito pubblico in rapporto al PIL sono migliorate nel corso del biennio 2024-25 ma il risultato a consuntivo è risultato peggiore del previsto. A partire dal DEF 2024, le revisioni al ribasso delle previsioni e degli obiettivi del rapporto tra il debito e il PIL sono state relativamente marcate, principalmente per effetto delle revisioni al rialzo del PIL nominale a consuntivo da parte dell'Istat. Tuttavia, il risultato a consuntivo del rapporto è stato peggiore rispetto agli obiettivi, a partire da quello del PSB. Il DEF 2024 indicava per il 2025 un rapporto tra il debito e il PIL pari al 138,9 per cento. Nel PSB di settembre 2024, l'obiettivo del rapporto tra il debito e il PIL è stato rivisto al ribasso, dal 138,9 al 136,9 per cento, per effetto della revisione al rialzo del PIL nominale per gli anni 2022-23 da parte dell'Istat e di un disavanzo programmatico inferiore rispetto al DEF 2024. I documenti successivi hanno ulteriormente ridotto la stima. Il DFP 2025 riduceva il rapporto al 136,6 per cento del PIL, grazie a una nuova revisione al rialzo del PIL nominale a consuntivo del 2024 e a una stima più contenuta dell'aggiustamento *stock-flussi*, che compensavano l'effetto sfavorevole della minore crescita nominale. Il DPFP 2025 portava, infine, la stima al 136,2 per cento, sia per effetto di un obiettivo di indebitamento netto più contenuto rispetto a quanto precedentemente previsto sia per una nuova revisione al rialzo del livello del PIL nominale. A consuntivo, il debito si è attestato al 137,1 per cento del PIL, risultando superiore di 0,9 punti rispetto all'obiettivo del DPFP e di 0,2 rispetto all'obiettivo del PSB. Il peggioramento rispetto alle stime riflette principalmente una crescita del PIL nominale inferiore alle attese e un aggiustamento *stock-flussi* – che incorpora tra l'altro gli effetti di cassa dei crediti fiscali edilizi – più sfavorevole del previsto.

Tab. 2.1 – Documenti ufficiali: stime, obiettivi e risultati per le Amministrazioni pubbliche e il PIL nominale - Anno 2025
(miliardi di euro e valori percentuali)

	Previsioni e obiettivi					PIL	
	Indebitamento netto (%PIL)	Saldo primario (% PIL)	Spesa per interessi (%PIL)	Crescita spesa netta (%)	Debito pubblico (% PIL)	Crescita nominale (%)	Livello nominale (mld)
DEF 2024 tendenziale (aprile 2024)	-3,7	0,3	4,0		138,9	3,5	2.238,2
PSB 2025-29 tendenziale (settembre 2024)	-2,9	1,0	3,9			3,0	2.255,7
PSB 2025-29 programmatico ⁽¹⁾ (settembre 2024)	-3,3	0,6	3,9	1,3	136,9	3,3	2.262,4
DFP 2025 tendenziale (aprile 2025)	-3,3	0,7	3,9	1,3	136,6	2,9	2.256,1
DPFP 2025 tendenziale (ottobre 2025)	-3,0	0,9	3,9	1,3	136,2	2,8	2.260,7
DPFP 2025 programmatico ⁽²⁾ (ottobre 2025)	-3,0	0,9	3,9	1,3	136,2	2,8	2.260,7
				Risultati			
Istat (2 marzo 2026)	-3,1	0,7	3,9		137,1	2,5	2.258,0
Istat, Banca d'Italia e MEF (15 aprile, 22 aprile e 23 aprile 2026)	-3,1	0,8	3,9	1,9 ⁽³⁾	137,1	2,5	2.258,0

Fonte: MEF, Istat e Banca d'Italia.

(1) Il DPB 2025 e la NTI 2025-27 confermano gli obiettivi programmatici del PSB 2025-29. – (2) Il DPB 2026 e la NTI 2026-28 confermano gli obiettivi programmatici del DPFP 2025. – (3) Stima MEF pubblicata nel DFP 2026. La stima pubblicata dalla Commissione europea il 3 giugno scorso è pari all'1,5 per cento.

Di seguito, viene condotta un'analisi più dettagliata dell'evoluzione della politica di bilancio per il 2025.

Il DEF 2024, il PSB 2025-29, il DPB 2025 e la legge di bilancio per il 2025. – **Il DEF 2024 conteneva solo il quadro tendenziale dove l'indebitamento netto in rapporto al PIL era stimato al 3,7 per cento e il rapporto tra il debito pubblico e il PIL al 138,9 per cento (tab. 2.1).** La predisposizione del nuovo quadro programmatico, coerente con la nuova *governance* europea, era stata rinviata alla presentazione del PSB.

Alla fine di settembre 2024, è stato presentato il Piano strutturale di bilancio di medio termine (PSB), il documento di programmazione previsto dal nuovo quadro di regole europee, con un orizzonte di cinque anni, dal 2025 al 2029. Il PSB includeva, tra gli altri aggregati di finanza pubblica, il percorso programmatico della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali ("spesa netta"), ovvero il nuovo indicatore di riferimento introdotto dalle nuove regole di *governance* economica europea per monitorare la finanza pubblica, da sottoporre all'approvazione del Consiglio della UE su raccomandazione della Commissione europea²⁰.

²⁰ Il 21 gennaio 2025 il Consiglio ha adottato la raccomandazione che approva il PSB dell'Italia. Si veda Consiglio dell'Unione europea (2025), "Raccomandazione del Consiglio del 21 gennaio 2025 che approva il piano nazionale strutturale di bilancio di medio termine dell'Italia", 21 gennaio.

Rispetto al DEF 2024, il PSB rivedeva al ribasso il profilo del disavanzo tendenziale, scontando i risultati del monitoraggio in corso d'anno dei conti pubblici, dal quale era emerso un miglioramento delle entrate rispetto alle attese, e la revisione apportata dall'Istat ai dati di consuntivo della contabilità nazionale, che aveva comportato un trascinamento parziale della revisione al rialzo del PIL nominale sugli aggregati in rapporto al prodotto.

Per il 2025, il PSB fissava un obiettivo di disavanzo sul prodotto del 3,3 per cento, a fronte di una stima tendenziale del 2,9. Il Documento programmatico di bilancio (DPB) 2025 confermava il quadro programmatico di finanza pubblica del PSB.

La fissazione dei nuovi obiettivi di disavanzo determinava, pur in un contesto di consolidamento della finanza pubblica, degli spazi di bilancio rispetto al quadro a legislazione vigente, che sarebbero stati utilizzati nell'ambito della manovra per il 2025. Rispetto al quadro tendenziale, erano programmati interventi netti di aumento del disavanzo pari a 0,4 punti percentuali di PIL per il 2025, circa 8,4 miliardi.

Nello specifico, veniva impostata una manovra – tramite il DL 155/2024, il decreto legislativo 192/2024 recante revisione del regime impositivo dei redditi e la legge di bilancio per il 2025 – che comportava un peggioramento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, rispetto agli andamenti tendenziali a legislazione vigente per il 2025, pari a 0,4 punti percentuali di PIL (8,4 miliardi), risultato di minori entrate nette per 7,7 miliardi e maggiori spese nette per 0,7 miliardi²¹.

Nel 2025, i principali soggetti beneficiari degli interventi predisposti dalla manovra erano soprattutto le famiglie, in particolare quelle con lavoratori dipendenti tra i componenti. Le misure principali hanno riguardato la stabilizzazione degli effetti della decontribuzione per i lavoratori dipendenti, attraverso l'erogazione di un bonus ai lavoratori con reddito fino a 20.000 euro e una detrazione fiscale per quelli con reddito compreso fra 20.000 e 40.000 euro, e lo stanziamento delle risorse per il rinnovo dei contratti dei dipendenti pubblici. A beneficio dei dipendenti privati erano state previste agevolazioni fiscali sulle somme percepite a titolo di *welfare* aziendale e la riduzione del prelievo sui premi di produttività. Fra gli altri interventi con un impatto positivo sul settore delle famiglie figuravano il rifinanziamento del Servizio sanitario nazionale, la proroga delle detrazioni fiscali per interventi di recupero edilizio e di riqualificazione energetica, al 50 per cento sull'abitazione principale e al 36 per cento per gli altri immobili, nonché le misure disposte in ambito sociale, pensionistico e a sostegno della genitorialità. L'impatto netto su imprese e lavoro autonomo era invece restrittivo per effetto di interventi sul lato delle entrate – tra cui la sospensione di alcune deduzioni e le limitazioni a specifiche compensazioni – e sul lato delle spese, in particolare il defianziamento della decontribuzione Sud, del fondo per la riconversione e la ricerca e sviluppo nel settore automobilistico e di altri fondi e stanziamenti. Fra gli interventi con carattere di generalità (ovvero rivolti contestualmente a più soggetti) figuravano le minori entrate relative alla stabilizzazione a regime della

²¹ Per un'analisi dettagliata della manovra per il 2025 si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "[La manovra per il 2025: un'analisi dei testi definitivi](#)", Focus tematico n. 2, 21 febbraio.

revisione delle aliquote Irpef e del riordino delle detrazioni (primo modulo di riforma) e alle agevolazioni contributive per l'occupazione a tempo indeterminato nel Sud. All'interno degli interventi con carattere di generalità, vi era la diminuzione del fondo per la delega fiscale e la riduzione della spesa in conto capitale e corrente dei Ministeri al fine del concorso al raggiungimento degli obiettivi programmatici di finanza pubblica.

L'evoluzione programmatica del debito in rapporto al PIL nel PSB e nel DPB non si discostava significativamente da quella dello scenario tendenziale del DEF 2024, pur presentando valori inferiori per effetto del trascinamento in avanti del livello più elevato del PIL nominale a consuntivo, indicando un obiettivo per il rapporto fra debito e prodotto pari al 136,9 per cento nel 2025.

Il DFP 2025. – In attesa della revisione della normativa nazionale di finanza pubblica – necessaria per recepire la riforma della *governance* economica europea – ad aprile era stato presentato il **DFP 2025**, comprensivo della Relazione annuale sui progressi compiuti (*Annual Progress Report, APR*) prevista dal nuovo quadro di regole della UE. Esso si configurava come un documento di aggiornamento limitandosi a illustrare solo il quadro tendenziale.

Nel DFP 2025, nonostante le previsioni di crescita economica fossero state riviste al ribasso, la stima tendenziale del deficit in rapporto al PIL per l'anno in corso confermava l'obiettivo fissato nel PSB. Questo risultato era reso possibile dal trascinamento delle maggiori entrate registrate nel 2024, ritenute in larga parte di natura strutturale, e dal buon andamento del mercato del lavoro – seppur in un quadro complessivo di minore crescita economica –, a fronte di una spesa per interessi stabile in rapporto al PIL. Si veda il Riquadro 2.1 “*Evoluzione della curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani nel 2025*” per una descrizione delle ipotesi sui tassi d'interesse sottostanti la previsione della spesa per interessi.

Rispetto alla stima contenuta nel PSB, il debito in rapporto al PIL era rivisto al ribasso di 0,3 punti percentuali, al 136,6 per cento. Data la conferma del disavanzo in rapporto al PIL, l'incremento del rapporto che sarebbe stato determinato dalla revisione al ribasso della crescita nominale del PIL era più che compensato dall'effetto di trascinamento dei risultati per il 2024, anno nel quale il rapporto tra il debito e il PIL era risultato inferiore di 0,5 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel PSB, e da una stima più favorevole dell'aggiustamento *stock-flussi*.

Il DFPF 2025. – A ottobre 2025, il Governo presentava il **DFPF**, con il quale rivedeva in senso favorevole, al 3,0 per cento, la stima del disavanzo in rapporto al PIL per il 2025 (tab. 2.1) in conseguenza del buon andamento delle entrate registrato in corso d'anno e della dinamica più contenuta della spesa. Era stato rivisto in riduzione anche il rapporto fra debito e PIL, al 136,2 per cento rispetto al 136,6 previsto nel DFP 2025, anche per effetto della variazione al rialzo del PIL nominale, che risentiva delle revisioni degli anni precedenti. Inoltre, la crescita dell'indicatore di spesa netta era stimata all'1,3 per cento, in linea con l'obiettivo del PSB. Il DPB 2025 di metà ottobre confermava il quadro tendenziale e gli obiettivi programmatici del DFPF.

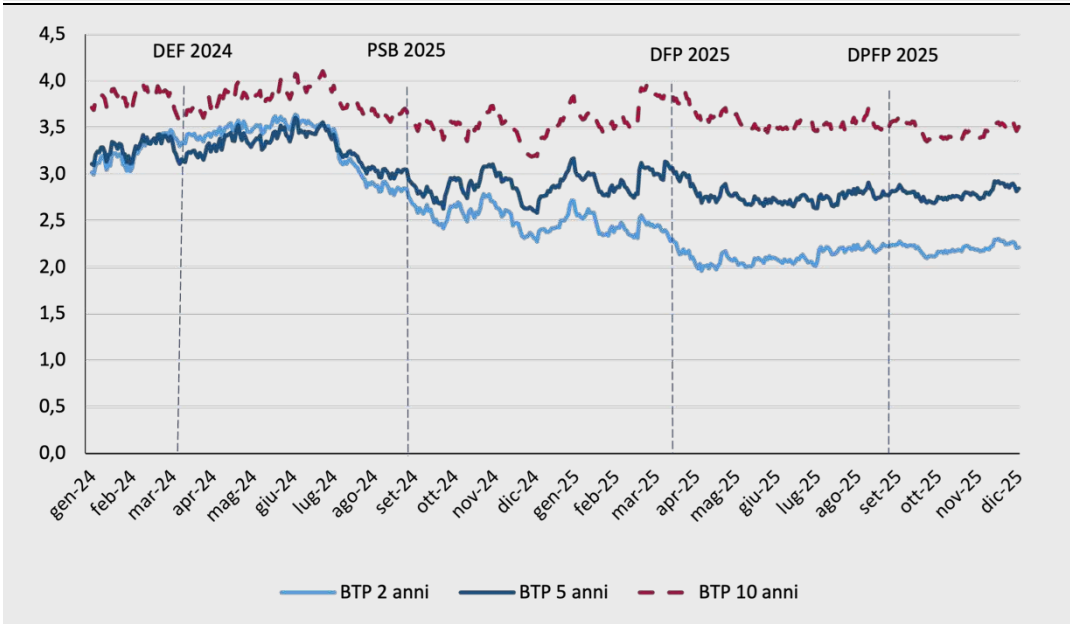
Riquadro 2.1 – Evoluzione della curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani nel 2025

In questo Riquadro, si riporta l’andamento dei tassi di interesse sui titoli di Stato italiani nel biennio 2024-25 e le sue implicazioni sulla curva dei rendimenti attesa per il 2025 utilizzata per le previsioni della spesa per interessi descritte nel testo principale.

Nella prima metà del 2024, i rendimenti dei titoli di Stato italiani hanno mostrato un andamento sostanzialmente stabile, in un contesto caratterizzato dall’incertezza sulle decisioni di politica monetaria, dalle tensioni politiche in Francia e dalle elezioni europee di giugno. A partire dal mese di luglio si è osservato un progressivo calo dei rendimenti, sostenuto dalla fiducia nel processo di disinflazione nell’area dell’euro²². Il rendimento sulla scadenza dei titoli a due anni si è ridotto dal 3,4 per cento a marzo 2024 (nel periodo di elaborazione del DEF 2024) al 2,9 ad agosto 2024 (nel periodo di elaborazione del PSB 2025-29), in misura più marcata rispetto alla riduzione del rendimento della scadenza del titolo decennale, dal 3,8 al 3,6 per cento nello stesso periodo (fig. R2.1.1).

Nel corso del 2025 i rendimenti dei titoli di Stato italiani hanno seguito un andamento volatile. Nella prima parte dell’anno, l’annuncio all’inizio di marzo di un significativo aumento della spesa per la difesa in Germania ha spinto verso l’alto i rendimenti dei *Bund* tedeschi, trascinando al rialzo anche quelli dei titoli italiani. Successivamente, i timori per la crescita globale legati alle tensioni commerciali internazionali hanno determinato uno spostamento della domanda verso i titoli considerati più sicuri, comprimendo i rendimenti dei *Bund*; lo *spread* italiano si è inizialmente allargato. Il parziale allentamento delle tensioni commerciali e i miglioramenti del *rating* da parte delle principali agenzie – che riflettevano una valutazione più favorevole dei conti pubblici italiani – hanno poi favorito una riduzione dello *spread* e una discesa dei rendimenti dei BTP (si veda il paragrafo 3.3 per un’analisi dei rendimenti dei BTP e la loro sensitività alle sorprese macroeconomiche e del bilancio). In tale contesto, tra marzo e settembre 2025 – ossia tra la data di elaborazione del DFP 2025 e quella di redazione del DFPF 2025 – il rendimento sui titoli a 2 anni è sceso dal 2,4 al 2,2 per cento, mentre quello sui titoli decennali è diminuito dal 3,8 al 3,6 per cento.

Fig. R2.1.1 – Rendimenti dei titoli di Stato (BTP a 2, 5 e 10 anni)
(punti percentuali)



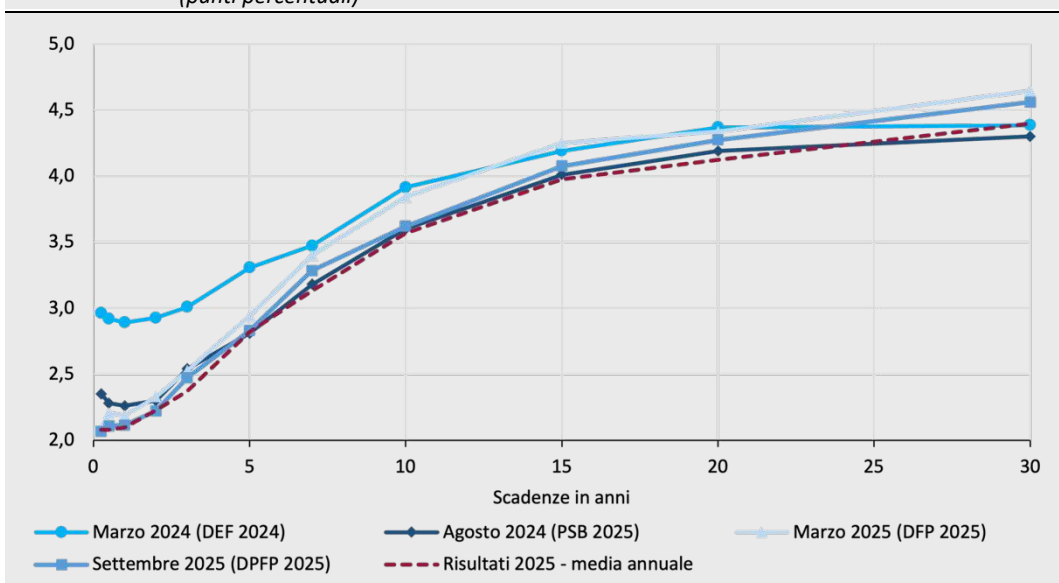
Fonte: LSEG.

²² Da giugno 2024 a dicembre, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso per 4 volte di ridurre i tassi d’interesse di riferimento, per complessivi 100 punti base.

In base agli andamenti di mercato precedentemente delineati, a settembre 2024 la struttura a termine dei rendimenti impliciti per il 2025 incorporava una revisione al ribasso di circa 60 punti base sul tratto a breve termine e di 30 punti base sul tratto a lungo termine rispetto alle aspettative di marzo 2024 (fig. R2.1.2); successivamente, a marzo 2025 tutta la curva dei rendimenti italiana è salita di circa 20 punti base sulle scadenze a medio-lungo termine; infine a settembre 2025 e con i dati a consuntivo si osservava una lieve flessione di tutti i punti della curva dei rendimenti (in media pari a circa 10 punti base).

In particolare, il rendimento del titolo a scadenza decennale atteso per il 2025 era intorno al 3,9 per cento nel periodo di elaborazione del DEF 2024 e in riduzione al 3,6 per cento in quello del PSB 2025²³; nel periodo di compilazione del DFP 2025 il rendimento del titolo sulla scadenza decennale era atteso in aumento al 3,8 per cento e poi in calo al 3,6 per cento in quello del DPFP 2025; a consuntivo il rendimento effettivamente rilevato in media per il 2025 sul mercato secondario è stato confermato al 3,6 per cento.

Fig. R2.1.2 – Curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani per l’anno 2025 (1)
(punti percentuali)



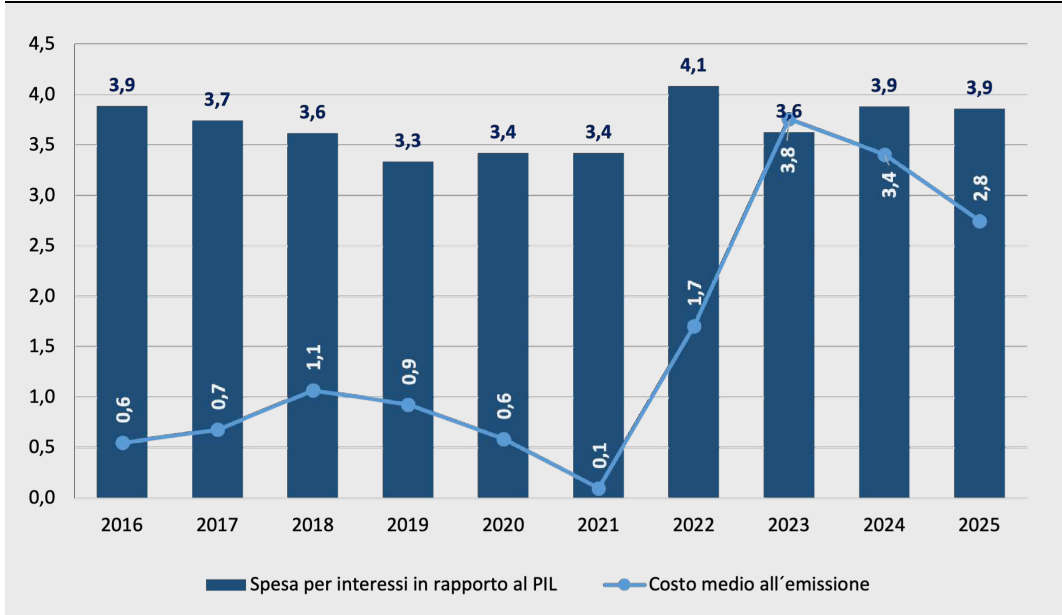
Fonte: elaborazioni su dati del MEF e LSEG.

(1) La curva “Marzo 2024 (DEF 2024)” rappresenta i tassi attesi impliciti nella curva dei rendimenti italiana (tassi *forward*) rilevati nel periodo di elaborazione del DEF 2024 per l’anno 2025; la curva “Agosto 2024 (PSB 2025)” rappresenta i tassi *forward* rilevati nel periodo di elaborazione del PSB 2025 per l’anno 2025; la curva “Marzo 2025 (DFP 2025)” è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e marzo e i tassi *forward* per i restanti mesi dell’anno; la curva “Settembre 2025 (DPFP 2025)” è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e agosto e i tassi *forward* per i restanti mesi dell’anno. Infine, la curva “Risultati 2025 - media annuale” rappresenta i rendimenti effettivi medi registrati sul mercato secondario nell’anno.

²³ Si noti che il valore di “Marzo 2024 (DEF 2024)” è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e marzo e i tassi *forward* per i restanti mesi dell’anno mentre il valore per “Agosto 2024 (PSB 2025)” è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e agosto e i tassi *forward* per i restanti mesi dell’anno. Si evidenzia, inoltre, che nel PSB è stata modificata la metodologia di elaborazione degli scenari dei tassi d’interesse da parte del Governo. Fino al DEF 2024, le ipotesi sui tassi di interesse erano basate sulle attese implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani, mentre nel PSB e nei documenti successivi sono state formulate a partire dai tassi *forward* della curva *benchmark* tedesca a cui sono stati applicati i livelli di *spread* tra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi medi rilevati sul mercato nelle settimane di formulazione della spesa per interessi.

Sempre a consuntivo, nel 2025 il costo medio ponderato delle nuove emissioni è sceso di circa 0,7 punti percentuali, passando dal 3,4 per cento nel 2024 al 2,8 nel 2025, in continua diminuzione rispetto al picco raggiunto nel 2023 (fig. R2.1.3). Tuttavia, a causa dell’impatto degli aumenti dei tassi di interesse sulle emissioni passate, nel 2025 la spesa per interessi passivi sul prodotto è rimasta pari al 3,9 per cento come l’anno precedente.

Fig. R2.1.3 – Spesa per interessi in rapporto al PIL e costo medio ponderato all’emissione (valori percentuali)



Fonte: Istat e MEF.

(1) La curva “Marzo 2024 (DEF 2024)” rappresenta i tassi attesi impliciti nella curva dei rendimenti italiana (tassi *forward*) rilevati nel periodo di elaborazione del DEF 2024 per l’anno 2025; la curva “Agosto 2024 (PSB 2025)” rappresenta i tassi *forward* rilevati nel periodo di elaborazione del PSB 2025 per l’anno 2025; la curva “Marzo 2025 (DFP 2025)” è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e marzo e i tassi *forward* per i restanti mesi dell’anno; la curva “Settembre 2025 (DPFP 2025)” è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e agosto e i tassi *forward* per i restanti mesi dell’anno. Infine, la curva “Risultati 2025 - media annuale” rappresenta i rendimenti effettivi medi registrati sul mercato secondario nell’anno.

2.1.3 La finanza pubblica nel 2025: i risultati nel dettaglio

Nel 2025, il deficit si è attestato al 3,1 per cento del PIL, in diminuzione rispetto all'anno precedente grazie al miglioramento del saldo primario (tabb. 2.2-2.3). L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso in valore assoluto da 73,8 miliardi del 2024 a 69,4 nel 2025, riducendosi in percentuale del PIL dal 3,4 al 3,1 per cento. Il miglioramento riflette l'incremento di 0,3 punti percentuali dell'avanzo primario rispetto al PIL, passato dallo 0,5 allo 0,8 per cento, a fronte della spesa per interessi rimasta stabile al 3,9 per cento del prodotto.

Il consolidamento del saldo primario in rapporto al PIL nel 2025 rispetto all'anno precedente è stato sostenuto dall'aumento delle entrate, in particolare da quelle contributive. L'incremento delle entrate rispetto al PIL di poco più di un punto percentuale (dal 47,0 al 48,1 per cento) è stato solo parzialmente compensato dall'aumento delle uscite primarie in rapporto al PIL, salite di 0,8 punti percentuali (dal 46,5 al 47,3 per cento). Queste ultime hanno rispecchiato l'incremento delle spese in conto capitale in rapporto al PIL di 0,6 punti percentuali (dal 5,4 al 5,9 per cento) – in particolare di quelle riguardanti gli investimenti e i contributi agli investimenti – e in misura inferiore l'aumento della spesa primaria corrente (cresciuta di 0,2 punti di PIL, dal 41,2 al 41,4 per cento). La pressione fiscale è aumentata di 0,7 punti percentuali dal 42,4 al 43,1 per cento, soprattutto per effetto dell'incremento dei contributi sociali. Sulla dinamica delle entrate contributive, che aumentano di 0,9 punti percentuali di PIL, incidono sia l'andamento positivo del mercato del lavoro che l'abolizione dell'esonero contributivo a carico dei lavoratori dipendenti, sostituito con un bonus e una detrazione fiscale per i redditi bassi, secondo quanto era stato disposto dalla legge di bilancio per il 2025.

Il deficit a consuntivo è risultato al di sopra di quanto previsto nel DPFP dello scorso ottobre, per 0,1 punti percentuali di PIL. Tale risultato è dovuto a un avanzo primario inferiore alle attese – pari allo 0,8 per cento del PIL rispetto allo 0,9 programmato – determinato principalmente da spese in conto capitale più elevate del previsto, con riferimento, in particolare, a contributi agli investimenti connessi ai crediti di imposta per bonus edilizi. Anche gli investimenti sono risultati superiori alle stime in conseguenza dell'accelerazione di progetti legati al PNRR, attestandosi su livelli elevati.

Tab. 2.2 – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1)
(milioni di euro e variazioni percentuali)

	Istat 3 aprile			NTI 2026-28			Differenze Istat - NTI		
	2024	2025	Tassi di crescita	2024	2025	Tassi di crescita	2024	2025	Tassi di crescita
Redditi da lavoro dipendente	197.539	203.842	3,2	197.169	202.163	2,5	370	1.679	0,7
Consumi intermedi	179.539	185.936	3,6	179.406	184.810	3,0	133	1.126	0,6
Prestazioni sociali in denaro	445.636	459.198	3,0	445.739	460.640	3,3	-103	-1.442	-0,3
<i>Pensioni</i>	336.991	342.915	1,8	337.006	343.910	2,0	-15	-995	-0,3
<i>Altre prestazioni sociali</i>	108.645	116.283	7,0	108.733	116.730	7,4	-88	-447	-0,3
Altre uscite correnti	83.775	85.278	1,8	83.913	85.734	2,2	-138	-456	-0,4
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	906.489	934.254	3,1	906.227	933.347	3,0	262	907	0,1
Interessi passivi	85.483	87.146	1,9	85.621	88.284	3,1	-138	-1.138	-1,2
TOTALE USCITE CORRENTI	991.972	1.021.400	3,0	991.848	1.021.631	3,0	124	-231	0,0
Investimenti fissi lordi	79.108	86.716	9,6	78.345	83.264	6,3	763	3.452	3,3
Contributi agli investimenti	30.745	37.839	23,1	30.959	31.705	2,4	-214	6.134	20,7
Altre uscite in conto capitale	7.979	9.354	17,2	8.002	7.364	-8,0	-23	1.990	25,2
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	117.832	133.909	13,6	117.306	122.333	4,3	526	11.576	9,4
TOTALE USCITE PRIMARIE	1.024.321	1.068.163	4,3	1.023.533	1.055.680	3,1	788	12.483	1,1
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	1.109.804	1.155.309	4,1	1.109.154	1.143.964	3,1	650	11.345	1,0
Totale entrate tributarie	654.969	666.637	1,8	654.411	662.065	1,2	558	4.572	0,6
<i>Imposte dirette</i>	343.558	346.040	0,7	343.466	342.215	-0,4	92	3.825	1,1
<i>Imposte indirette</i>	309.600	317.491	2,5	309.123	318.387	3,0	477	-896	-0,4
<i>Imposte in c/capitale</i>	1.811	3.106	71,5	1.822	1.463	-19,7	-11,0	1.643	91,2
Contributi sociali	278.140	305.876	10,0	279.705	304.611	8,9	-1.565	1.265	1,1
<i>Contributi sociali effettivi</i>	273.841	301.423	10,1	275.201	300.036	9,0	-1.360	1.387	1,0
<i>Contributi sociali figurativi</i>	4.299	4.453	3,6	4.504	4.575	1,6	-205	-122	2,0
Altre entrate correnti	96.892	100.754	4,0	95.731	100.614	5,1	1.161	140	-1,1
TOTALE ENTRATE CORRENTI	1.028.190	1.070.161	4,1	1.028.024	1.065.827	3,7	166	4.334	0,4
Altre entrate in conto capitale	6.024	12.661	110,2	5.371	7.891	46,9	653	4.770	63,2
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	7.835	15.767	101,2	7.193	9.354	30,0	642	6.413	71,2
TOTALE ENTRATE	1.036.025	1.085.928	4,8	1.035.217	1.075.181	3,9	808	10.747	1,0
<i>Pressione fiscale</i>	42,4	43,1		42,5	42,8		-0,1	0,3	0,0
INDEBITAMENTO (-)/ ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	11.704	17.765		11.684	19.501		20	-1.736	
<i>in % del PIL</i>	0,5	0,8		0,5	0,9		0,0	-0,1	
INDEBITAMENTO (-)/ ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-73.779	-69.381		-73.937	-68.783		158	-598	
<i>in % del PIL</i>	-3,4	-3,1		-3,4	-3,0		0,0	0,0	
<i>PIL nominale</i>	2.202.031	2.258.049	2,5	2.199.619	2.260.650	2,8	2.412	-2.601	-0,2

Fonte: elaborazioni su dati della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28 (Tabella 3.2-5), dell'Istat e del DFP 2026.

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

Tab. 2.3 – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

	Istat 3 aprile		NTI 2026-28		Differenze Istat - NTI	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Redditi da lavoro dipendente	9,0	9,0	9,0	8,9	0,0	0,1
Consumi intermedi	8,2	8,2	8,2	8,2	0,0	0,1
Prestazioni sociali in denaro	20,2	20,3	20,3	20,4	0,0	0,0
<i>Pensioni</i>	15,3	15,2	15,3	15,2	0,0	0,0
<i>Altre prestazioni sociali</i>	4,9	5,1	4,9	5,2	0,0	0,0
Altre uscite correnti	3,8	3,8	3,8	3,8	0,0	0,0
TOTALE USCITE CORRENTI	41,2	41,4	41,2	41,3	0,0	0,1
PRIMARIE						
Interessi passivi	3,9	3,9	3,9	3,9	0,0	0,0
TOTALE USCITE CORRENTI	45,0	45,2	45,1	45,2	0,0	0,0
Investimenti fissi lordi	3,6	3,8	3,6	3,7	0,0	0,2
Contributi agli investimenti	1,4	1,7	1,4	1,4	0,0	0,3
Altre uscite in conto capitale	0,4	0,4	0,4	0,3	0,0	0,1
TOTALE USCITE IN	5,4	5,9	5,3	5,4	0,0	0,5
CONTO CAPITALE						
TOTALE USCITE PRIMARIE	46,5	47,3	46,5	46,7	0,0	0,6
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	50,4	51,2	50,4	50,6	0,0	0,6
Totale entrate tributarie	29,7	29,5	29,8	29,3	0,0	0,2
<i>Imposte dirette</i>	15,6	15,3	15,6	15,1	0,0	0,2
<i>Imposte indirette</i>	14,1	14,1	14,1	14,1	0,0	0,0
<i>Imposte in c/capitale</i>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
Contributi sociali	12,6	13,5	12,7	13,5	-0,1	0,1
<i>Contributi sociali effettivi</i>	12,4	13,3	12,5	13,3	-0,1	0,1
<i>Contributi sociali figurativi</i>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0
Altre entrate correnti	4,4	4,5	4,4	4,5	0,0	0,0
TOTALE ENTRATE CORRENTI	46,7	47,4	46,7	47,1	0,0	0,2
Altre entrate in conto capitale	0,3	0,6	0,2	0,3	0,0	0,2
TOTALE ENTRATE IN	0,4	0,7	0,3	0,4	0,0	0,3
CONTO CAPITALE						
TOTALE ENTRATE	47,0	48,1	47,1	47,6	0,0	0,5
INDEBITAMENTO (-)/						
ACCREDITAMENTO (+) NETTO	0,5	0,8	0,5	0,9	0,0	-0,1
PRIMARIO						
INDEBITAMENTO (-)/						
ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-3,4	-3,1	-3,4	-3,0	0,0	0,0
<i>PIL nominale</i>	<i>2.202.031</i>	<i>2.258.049</i>	<i>2.199.619</i>	<i>2.260.650</i>	<i>2.412</i>	<i>-2.601</i>

Fonte: elaborazioni su dati della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28 (Tabella 3.2-5), dell'Istat e del DFP 2026.

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

Nel dettaglio, rispetto alle ultime valutazioni ufficiali riportate nella NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28, le uscite sono risultate superiori di 11,3 miliardi e le entrate più elevate di 10,7 miliardi. Dal lato delle uscite, le spese correnti al netto degli interessi sono risultate superiori alle previsioni di 0,9 miliardi; tali spese sono state più che compensate dalla minore spesa per interessi, inferiore alle attese di 1,1 miliardi. Tra le componenti delle spese correnti primarie in aumento rispetto alle previsioni si segnalano i redditi da lavoro (per 1,7 miliardi) e i consumi intermedi (per 1,1, ascrivibili alla crescita più elevata di quelli delle Amministrazioni locali). In senso opposto, le prestazioni sociali in denaro e la voce altre spese correnti sono risultate inferiori alle previsioni rispettivamente di 1,4 e

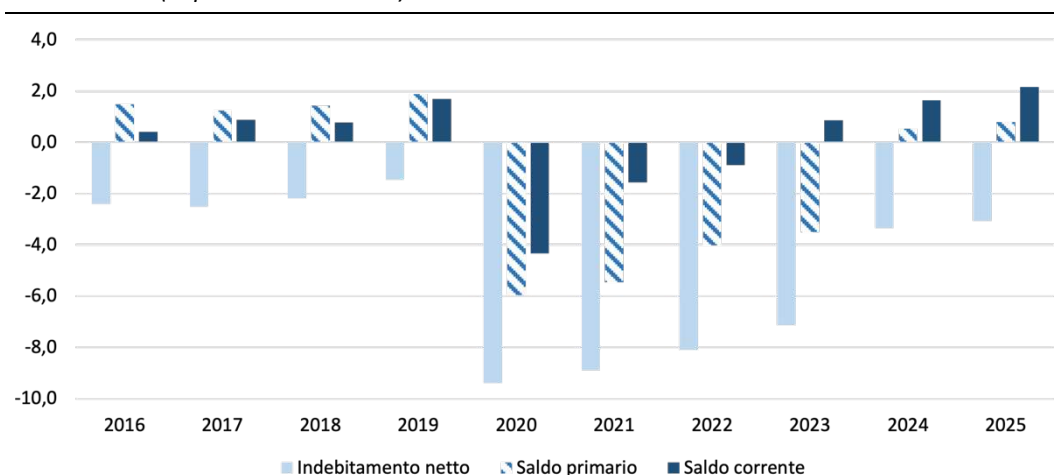
0,5 miliardi. Le uscite in conto capitale sono state marcatamente superiori rispetto alle previsioni, per 11,6 miliardi. All'interno di queste ultime, i contributi agli investimenti hanno superato le stime di 6,1 miliardi. Tale voce ha risentito in particolare delle spese inattese legate a crediti per bonus edilizi, connessi alla misura del Superbonus, risultati complessivamente pari a 8,4 miliardi. Gli investimenti sono risultati superiori alle stime di 3,5 miliardi (ascrivibili per 2,5 miliardi alle Amministrazioni locali e per 1 miliardo a quelle centrali) e le altre uscite in conto capitale di 2 miliardi (ascrivibili quasi esclusivamente alle Amministrazioni centrali). Per queste ultime, l'incremento rispetto alle attese riflette maggiori trasferimenti in conto capitale alla UE in relazione al trattamento contabile degli effetti della revisione del PNRR per 3 miliardi e minori spese per garanzie standardizzate sui prestiti per 0,9 miliardi.

Sul versante delle entrate, le imposte dirette sono state più elevate per 3,8 miliardi rispetto alle attese, le imposte in conto capitale per 1,6 e i contributi sociali per 1,3. Nell'ambito delle imposte dirette, aumenti maggiori del previsto si sono riscontrati per l'Ires, principalmente a causa di versamenti più elevati alla seconda rata di acconto, e per l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze afferenti al regime del risparmio amministrato. Le più elevate imposte in conto capitale sono derivate da un effetto di riclassificazione operata da Istat sull'imposta di bollo, che ha determinato

contestualmente una revisione al ribasso delle imposte indirette. Tra queste ultime, quelle che hanno registrato un maggior gettito sono l'IVA, le imposte immobiliari e quelle riguardanti il comparto assicurativo. Le entrate contributive superiori alle attese riflettono la crescita della spesa per redditi da lavoro dipendente delle Amministrazioni pubbliche maggiore delle stime. Le altre entrate correnti si sono attestate su valori sostanzialmente allineati alle previsioni, mentre le entrate in conto capitale hanno evidenziato uno scostamento particolarmente elevato per 4,8 miliardi, attribuibile quasi esclusivamente agli effetti di rimodulazione del PNRR.

Nel 2025 l'indebitamento netto ha proseguito il percorso di consolidamento avviato dopo il picco del 2020, anno in cui la pandemia aveva portato il disavanzo al 9,4 per cento del PIL (fig. 2.1), migliorando progressivamente ogni anno. Il saldo primario registra un avanzo per il secondo anno consecutivo e continua a rafforzarsi, attestandosi allo 0,8 per cento del PIL; il risultato del 2025 è stato migliore di 0,2 punti percentuali di PIL rispetto a quanto previsto nel PSB. Il saldo di parte corrente – che incorpora anche gli oneri per interessi – ha raggiunto il 2,2 per cento del PIL nel 2025. Sul disavanzo di parte capitale – pari al 5,2 per cento del PIL – incidono soprattutto i maggiori flussi di spesa destinati agli investimenti pubblici e ai contributi agli investimenti, legati anche agli interventi del PNRR.

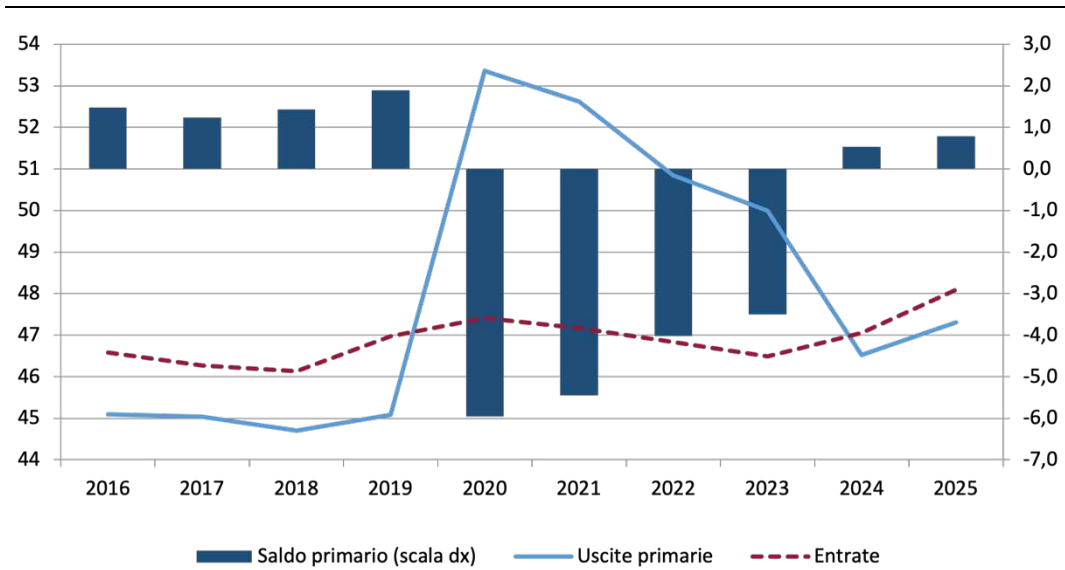
Fig. 2.1 – Saldi del conto delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat.

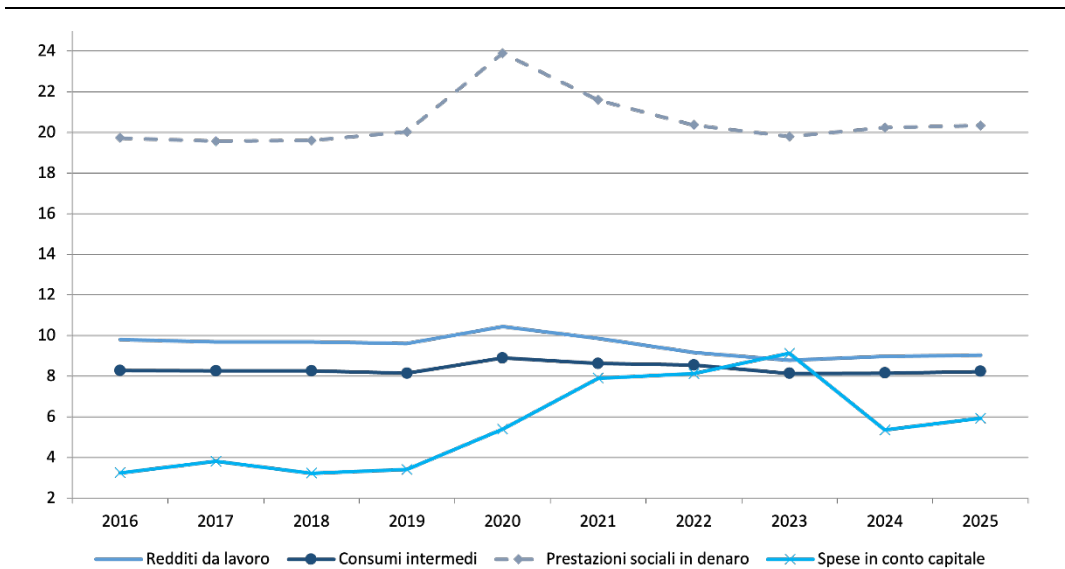
Rispetto al periodo *pre*-pandemico, le entrate sono cresciute oltre un punto percentuale di PIL, mentre le uscite primarie, pur avendo registrato una marcata riduzione dopo il picco del 2020, si mantengono al di sopra (fig. 2.2). In dettaglio, le entrate sono aumentate dal 47,0 per cento del PIL nel 2019 al 48,1 per cento nel 2025, mentre le spese primarie, dopo aver raggiunto il picco del 53,4 per cento del PIL nel 2020, anche a causa della caduta del denominatore, si sono ridotte progressivamente fino al 46,5 per cento nel 2024, per poi risalire leggermente al 47,3 per cento nel 2025, mantenendosi comunque al di sopra del livello *pre*-pandemico di 2,2 punti percentuali. All'interno delle voci di spesa primaria, le uscite in conto capitale in rapporto al PIL restano la componente più distante dai livelli *pre*-pandemia, attestandosi al 5,9 per cento rispetto al 3,4 per cento del 2019, mentre le prestazioni sociali registrano un aumento più contenuto (20,3 per cento contro il 20,0 per cento nel 2019) e i consumi intermedi rimangono sostanzialmente stabili (8,2 per cento nel 2025 rispetto a 8,1 per cento nel 2019). In senso opposto, la spesa per redditi da lavoro dipendente si attesta al 9,0 per cento di PIL, al di sotto del valore del 2019 per 0,6 punti percentuali (fig. 2.3). Sul fronte delle entrate, la pressione fiscale raggiunge il 43,1 per cento del PIL, in aumento di 0,8 punti percentuali rispetto al 2019, per effetto soprattutto della crescita delle imposte dirette e di un lieve aumento dei contributi sociali, parzialmente compensati dalla riduzione delle imposte indirette (fig. 2.4).

Fig. 2.2 – Saldo primario, entrate e uscite primarie delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



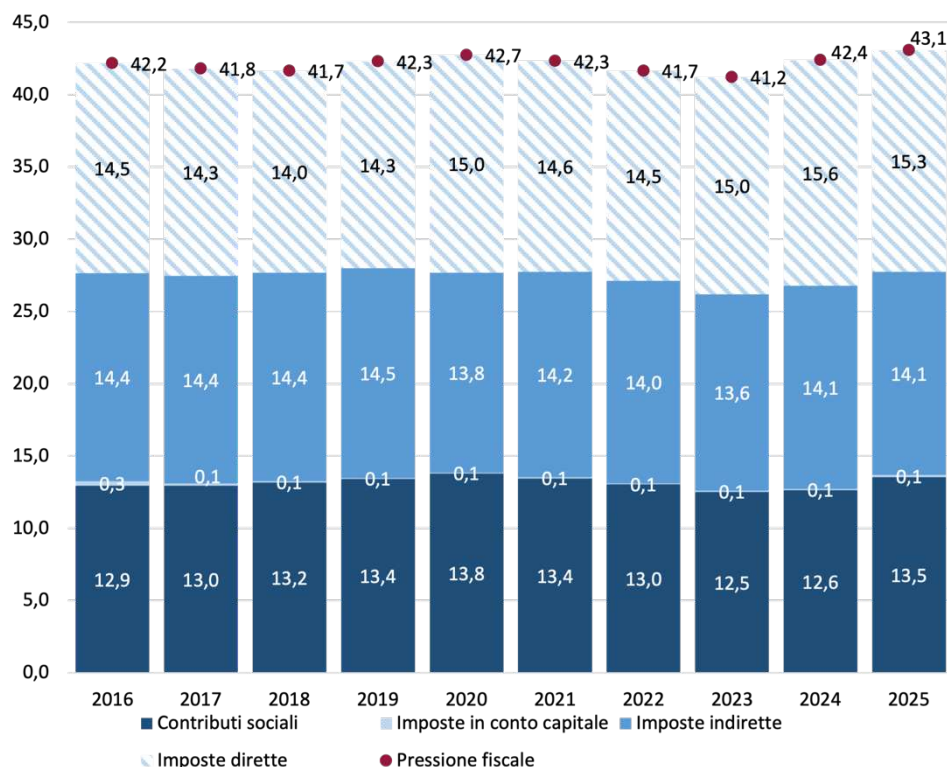
Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat.

Fig. 2.3 – Principali voci di spesa delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat.

Fig. 2.4 – Pressione fiscale e sue componenti
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat.

Con riferimento ai tassi di variazione rispetto all'anno precedente, le entrate hanno registrato una crescita più sostenuta rispetto alla spesa primaria (tab. 2.2). Quest'ultima è aumentata del 4,3 per cento rispetto al 2024, per effetto di dinamiche differenziate tra le componenti: le uscite correnti primarie sono cresciute del 3,0 per cento, mentre quelle in conto capitale hanno registrato un incremento più marcato, pari al 13,6 per cento. Dal lato delle entrate, cresciute complessivamente del 4,8 per cento rispetto al 2024, tutte le componenti hanno registrato un aumento.

All'interno delle spese primarie correnti, la crescita più consistente ha riguardato i consumi intermedi (3,6 per cento), ascrivibile all'evoluzione dei consumi intermedi in senso stretto (3,6 per cento, con un'espansione superiore della componente delle Amministrazioni locali), e in misura inferiore delle prestazioni sociali in natura acquistate direttamente sul mercato (3,3 per cento). La spesa per redditi da lavoro è risultata in crescita del 3,2 per cento, riflettendo la gran parte degli aumenti del rinnovo dei contratti del pubblico impiego per il triennio 2025-27 stabiliti dalla legge di bilancio per il 2025. Le prestazioni sociali in denaro hanno mostrato una crescita moderata del 3 per cento, determinata dall'incremento relativamente moderato della spesa pensionistica (1,7 per cento) e in misura più accentuata dalle altre prestazioni (7 per cento). Sui trattamenti pensionistici ha inciso il saldo tra le nuove pensioni e quelle cessate, sia in termini numerici che di importo, oltre all'indicizzazione delle prestazioni ai prezzi relativamente

contenuta, pari allo 0,8 per cento. Quanto alle altre prestazioni sociali in denaro, sono aumentati in particolare gli altri assegni e sussidi di natura assistenziale, che includono, tra l'altro, il bonus in sostituzione della decontribuzione per i lavoratori dipendenti con basse retribuzioni previsto dalla legge di bilancio per il 2025, la spesa per prestazioni di ammortizzatori sociali, la spesa per prestazioni a tutela della maternità e per congedi e quella per prestazioni di invalidità civile. All'interno delle spese in conto capitale, oltre alla crescita degli investimenti (9,6 per cento), trainata principalmente dalle Amministrazioni locali (12,6 per cento), si sono registrati un marcato aumento dei contributi agli investimenti (23,1 per cento), riconducibile agli effetti del Superbonus, e un consistente incremento delle altre spese in conto capitale (17,2 per cento), dovuto agli effetti di riclassificazione di misure del PNRR finanziate da sovvenzioni nel periodo 2020-24.

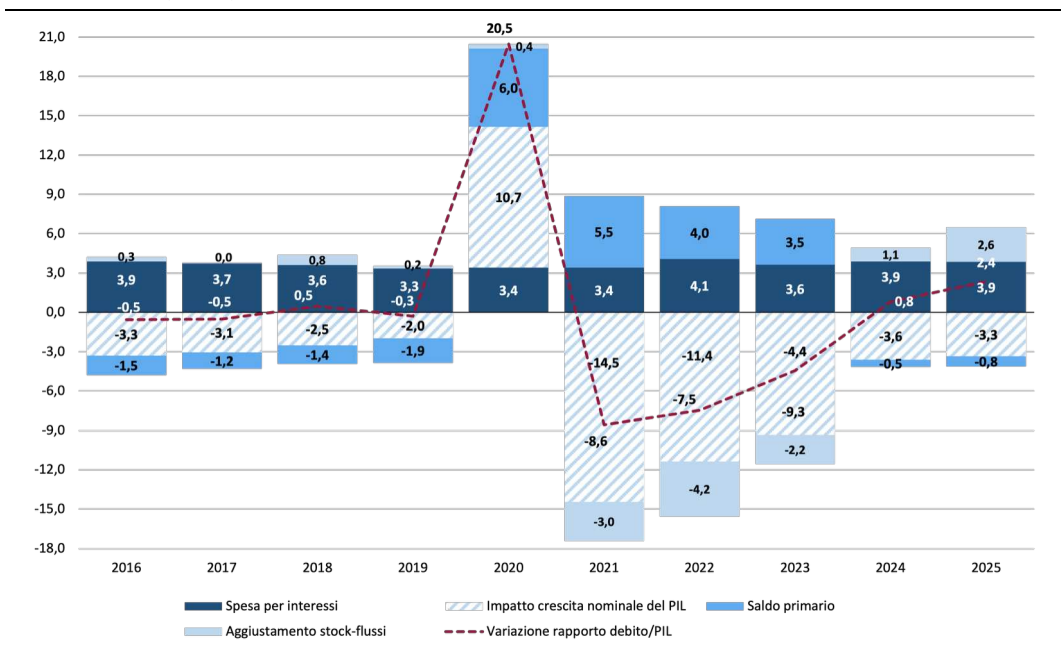
Dal lato delle entrate, le imposte dirette, indirette e in conto capitale hanno registrato incrementi con andamenti differenziati. La crescita delle imposte dirette (0,7 per cento) è riconducibile principalmente agli andamenti favorevoli dell'Ires e delle imposte sui redditi finanziari, trainate dall'evoluzione dei tassi d'interesse e dalle condizioni favorevoli dei mercati finanziari. In particolare, tra le imposte sui redditi finanziari, si segnalano gli aumenti di gettito dell'imposta sostitutiva relativa alle ritenute sugli interessi e redditi di capitale, delle imposte sostitutive sul risparmio gestito e dell'imposta sulle plusvalenze da cessioni di azioni. Di segno opposto è risultato il gettito Irpef, che registra una flessione riconducibile principalmente agli effetti di stabilizzazione delle misure di riduzione del cuneo fiscale sui redditi da lavoro previsti dalla legge di bilancio per il 2025²⁴. La crescita delle imposte indirette (2,5 per cento) ha riflesso tra l'altro gli aumenti dell'IVA, con una crescita della componente relativa agli scambi interni superiore a quella relativa alle importazioni. Inoltre, si è registrato un andamento positivo dell'imposta di bollo, delle imposte legate al settore immobiliare e dell'imposta sulle assicurazioni. L'imposta sul gas metano ha registrato un aumento significativo, mentre in marginale riduzione sono risultate l'IRAP e l'imposta su energia elettrica e oneri di sistema per fonti rinnovabili, che già nel 2024 era tornata sui livelli precedenti la crisi energetica. La consistente crescita dei contributi sociali (10 per cento) riflette sia l'andamento positivo del mercato del lavoro²⁵ che la trasformazione della decontribuzione dei lavoratori dipendenti effettuata con la legge di bilancio per il 2025, che ha sostituito l'esonero contributivo con un bonus e una detrazione fiscale a valere sull'Irpef. La voce altre entrate correnti ha registrato una crescita sostenuta (4 per cento) mentre le entrate in conto capitale non tributarie sono risultate in forte aumento (110,2 per cento), riflettendo principalmente gli effetti del trattamento contabile della rimodulazione del PNRR.

²⁴ La riduzione delle ritenute sui redditi da lavoro dipendente riflette l'effetto delle misure introdotte dalla legge di bilancio per il 2025, che hanno trasformato in strutturali le disposizioni inizialmente previste in via temporanea per il solo 2024.

²⁵ L'aumento della massa dei redditi da lavoro per l'intera economia è stato pari al 3,8 per cento.

Il rapporto tra il debito e il PIL ha continuato a crescere nel 2025 (fig. 2.5). L'aumento è riconducibile principalmente alla componente *stock-flussi*, che ha pesato per 2,6 punti percentuali e riflette, tra l'altro, gli effetti di cassa dei crediti fiscali edilizi maturati negli anni passati e l'incremento delle disponibilità liquide del Tesoro. Inoltre, l'effetto *snow-ball* ha contribuito negativamente per ulteriori 0,5 punti percentuali. Tali effetti sono stati controbilanciati, seppure solo parzialmente, dal contributo favorevole del saldo primario per 0,8 punti percentuali.

Fig. 2.5 – Scomposizione della variazione del rapporto tra il debito e il PIL (punti percentuali di PIL)



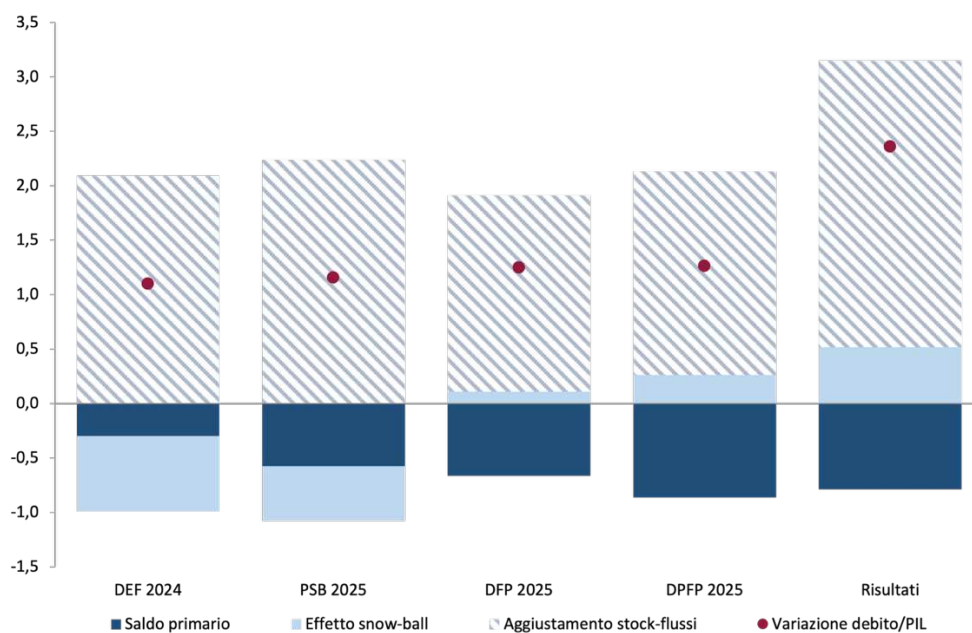
Fonte: elaborazioni su dati della Banca d'Italia e dell'Istat.

Il rapporto del debito sul prodotto è risultato superiore di 0,9 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel DFPF dello scorso settembre (fig.2.6), dove era atteso al 136,2 per cento. Lo scostamento riflette un'evoluzione meno favorevole delle principali determinanti del rapporto del debito sul PIL rispetto alle attese: in primo luogo, la componente *stock-flussi* è risultata più sfavorevole per 0,7 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel DFPF principalmente a causa dell'incremento del saldo del conto di disponibilità superiore a quanto stimato²⁶; in misura minore, il differenziale tra il tasso di crescita del PIL nominale e dell'onere medio del debito è risultato meno favorevole per 0,2 punti percentuali, e il saldo primario è risultato inferiore alle previsioni di 0,1 punti percentuali²⁷.

²⁶ Tale accumulo riflette una strategia di gestione prudente della liquidità, finalizzata a distribuire uniformemente nel tempo i volumi di rimborso dei titoli in scadenza negli anni successivi. A tal fine, l'attività di emissione nel 2025 è stata più intensa rispetto alle previsioni: le favorevoli condizioni di mercato hanno consentito di incrementare la raccolta, procedere al riacquisto anticipato di titoli in scadenza nei prossimi anni e alimentare il saldo di cassa di fine anno.

²⁷ Si veda Istat (2026), "PIL e indebitamento delle AP", Comunicato stampa, 22 aprile.

Fig. 2.6 – Contributi alla variazione del rapporto tra il debito e il PIL: obiettivi e risultati per l'anno 2025 (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Banca d'Italia e dell'Istat.

In termini nominali, nel 2025 lo stock di debito è aumentato in maniera significativa rispetto al 2024, attestandosi poco al di sotto dei 3.100 miliardi²⁸. Nello specifico, a fine dicembre il debito delle Amministrazioni pubbliche ammontava a 3.095,9 miliardi, in aumento di circa 129 miliardi rispetto alla fine dell'anno precedente. L'incremento riflette il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche (risultato pari a 109,5 miliardi) e il rilevante aumento delle disponibilità liquide del Tesoro (circa 15 miliardi). Contribuiscono inoltre gli effetti connessi alla rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione, agli scarti e ai premi all'emissione e al rimborso, nonché alla variazione del cambio (complessivamente per 4,6 miliardi), che rientrano nella componente *stock-flussi*.

Per un'analisi delle principali caratteristiche del debito delle Amministrazioni pubbliche a fine 2025 si veda il Riquadro 2.2 *"Caratteristiche dello stock di debito pubblico alla fine del 2025"*.

²⁸ Banca d'Italia (2026), "Bollettino economico", 17 aprile.

Riquadro 2.2 – Caratteristiche dello *stock* di debito pubblico alla fine del 2025

Il livello nominale di debito pubblico al 31 dicembre 2025 è stato pari a 3.095,9 miliardi (pari al 137,1 per cento del PIL). Con riferimento alla composizione del debito in strumenti finanziari, i titoli negoziabili dello Stato, delle altre amministrazioni centrali e degli enti locali rappresentavano l'84,2 per cento dello *stock* di debito consolidato, i prestiti e altre passività non negoziabili il 10,3 per cento, mentre le monete e i depositi il 5,5 per cento. Rispetto al 2024, si registra un lieve incremento della quota dei titoli negoziabili per 0,4 punti percentuali e di 0,1 punti percentuali della quota di prestiti e altre passività non negoziabili a fronte di una riduzione di 0,5 punti percentuali delle monete e depositi. All'interno dei prestiti si rileva un aumento di quelli europei relativi al programma NGEU per circa 0,4 punti percentuali²⁹, controbilanciato da una riduzione di pari importo di quelli erogati dalle istituzioni finanziarie.

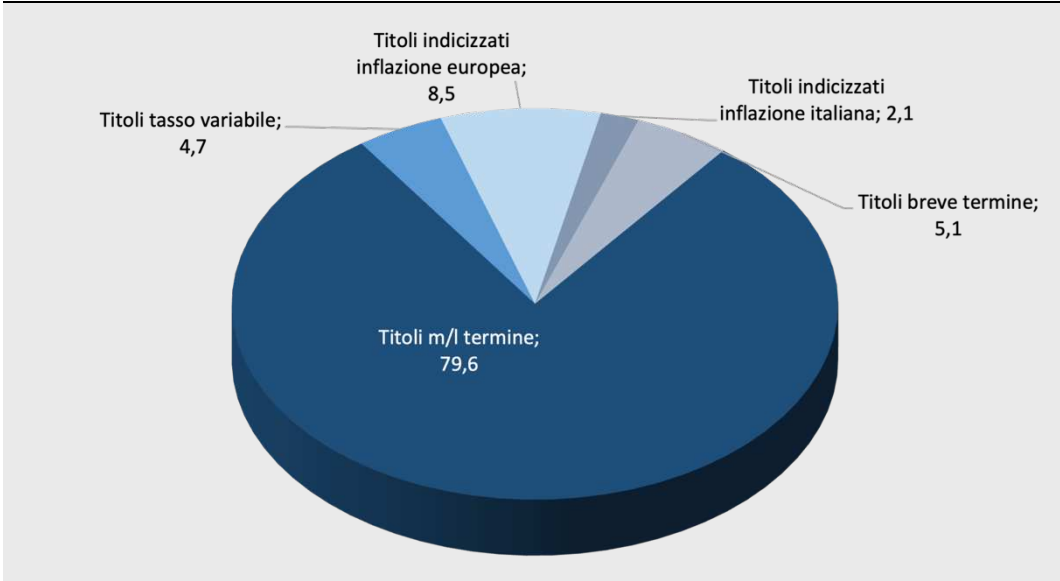
Considerando l'aggregato dei titoli di Stato, il 98,3 per cento dello *stock* era composto da titoli domestici e il restante 1,7 per cento da titoli emessi sui mercati internazionali (sia in euro che in valuta). Lo *stock* di titoli domestici era composto per il 79,6 per cento da titoli a medio-lungo termine a tasso fisso, per il 10,6 per cento da titoli indicizzati all'inflazione (di cui l'8,5 per cento indicizzati all'inflazione europea e il 2,1 per cento a quella italiana), per il 5,1 per cento da titoli a breve termine e infine per il 4,7 per cento da titoli a tasso variabile (indicizzati al tasso Euribor a 6 mesi) (fig. R2.2.1). Rispetto all'anno precedente, si rileva un aumento di 0,8 punti percentuali sia della quota di titoli a medio-lungo termine a tasso fisso sia della quota di titoli indicizzati all'inflazione europea; sono diminuite, invece, la quota di titoli a tasso variabile per 0,8 punti percentuali, quella della componente di debito indicizzata all'inflazione italiana per 0,5 punti percentuali e di quella a breve termine per 0,2 punti percentuali.

La vita media residua del debito delle Amministrazioni pubbliche è risultata stabile a 7,9 anni alla fine del 2025, mantenendosi sui valori più alti registrati negli ultimi 20 anni (fig. R2.2.2). La vita media residua dello *stock* dei titoli di Stato (che rappresentano l'84 per cento del debito complessivo delle Amministrazioni pubbliche) è risultata in lieve diminuzione rispetto alla fine del 2024, attestandosi a 6,9 anni. Se, oltre ai titoli di Stato, si considerano anche i prestiti europei nell'ambito dei programmi SURE e NGEU³⁰ (pari al 3,5 per cento del debito delle Amministrazioni pubbliche a fine 2025), la vita media residua sale a 7,4 anni, mantenendosi stabile rispetto all'anno precedente.

²⁹ Si ricorda che nei prestiti sono incluse le passività relative ai programmi della UE per un importo totale di 123,4 miliardi, di cui 99,1 miliardi relativi al programma NGEU e 24,3 miliardi relativi al programma SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*).

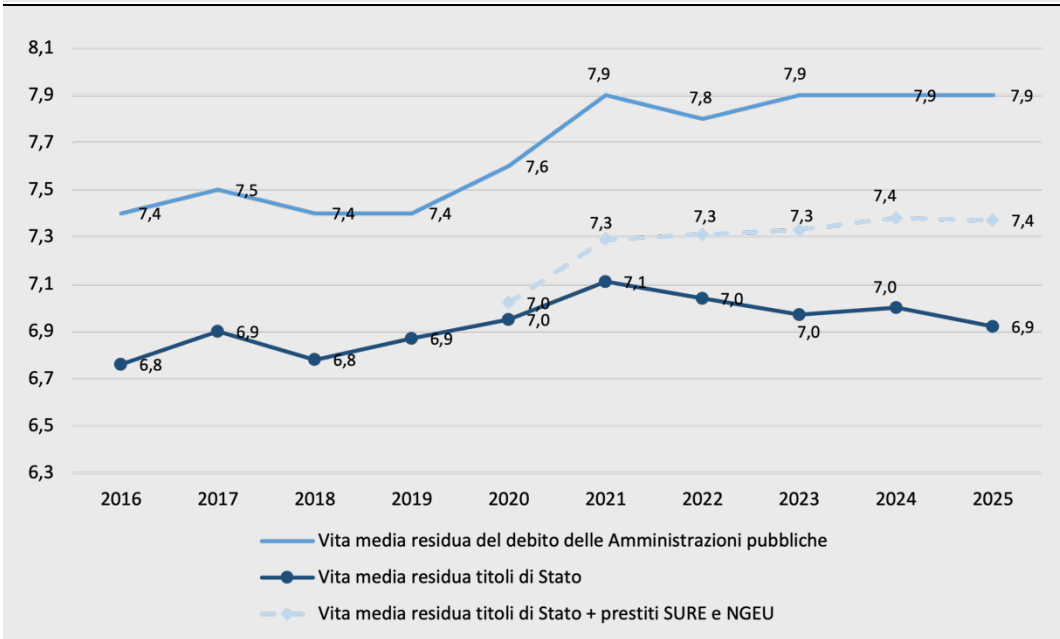
³⁰ Nel 2025, l'Italia ha ricevuto la settima e ottava rata dei prestiti NGEU, entrambe con scadenza trentennale, per importi pari rispettivamente a 13,7 e 9,7 miliardi.

Fig. R2.2.1 – Composizione dei titoli di Stato domestici a fine 2025
(valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati del MEF.

Fig. R2.2.2 – Vita media residua del debito delle Amministrazioni pubbliche e dei titoli di Stato
(anni)

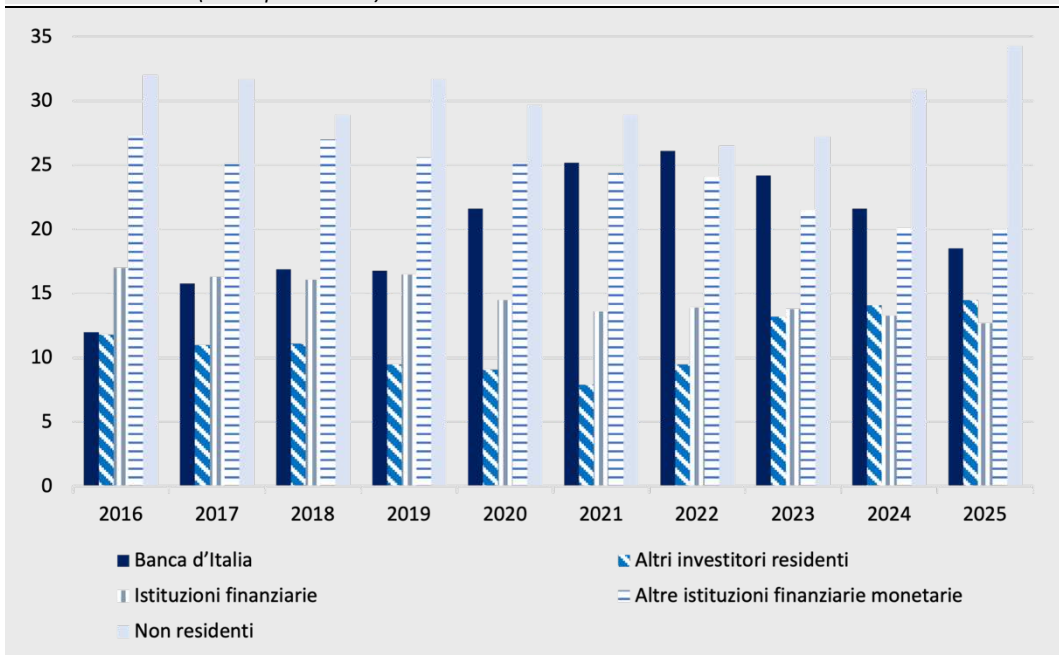


Fonte: Banca d'Italia e MEF.

Nella ripartizione del debito tra settori detentori continua il processo di ricomposizione, con la riduzione della quota di debito pubblico detenuto dalla Banca d'Italia compensata dall'aumento di quella in capo agli investitori esteri e alle famiglie e imprese non finanziarie (fig. R2.2.3). In particolare, alla fine del 2025 la quota di debito detenuta dagli investitori esteri è risultata pari al 34,3 per cento, con un incremento di 3,4 punti percentuali rispetto alla fine del 2024; quella detenuta dagli altri investitori residenti si è attestata al 14,5 per cento, registrando un aumento di

0,4 punti percentuali, che si aggiunge a quelli dei due anni precedenti³¹. Di contro, la quota detenuta dalla Banca d'Italia è diminuita di 3,1 punti percentuali, collocandosi al 18,5 per cento, mentre quella delle istituzioni finanziarie (principalmente fondi comuni di investimento) si è ridotta di 0,6 punti percentuali, al 12,7 per cento. Infine, la quota detenuta dalle altre istituzioni finanziarie monetarie³² (principalmente banche) è rimasta sostanzialmente stabile collocandosi al 20 per cento, rispetto al 20,1 per cento registrato a fine 2024.

Fig. R2.2.3 – Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche: quote dei settori detentori (valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia.

³¹ Nel triennio 2021-24 la quota di debito detenuta dagli altri investitori residenti è cresciuta di 6,2 punti percentuali.

³² Più in dettaglio, le "Altre istituzioni finanziarie monetarie" sono le banche e le altre istituzioni finanziarie monetarie residenti; le "istituzioni finanziarie" sono gli intermediari finanziari (SIM, SICAV e fondi comuni), gli ausiliari finanziari, le imprese di assicurazione e i fondi pensione. L'aggregato "Altri investitori residenti" include le famiglie, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le società non finanziarie. L'aggregato dei "Non residenti" include tra l'altro i titoli acquisiti dall'Eurosistema, con l'eccezione di quelli detenuti da Banca d'Italia, nell'ambito dei programmi di acquisto di titoli di Stato nel mercato secondario.

2.1.4 Una valutazione delle previsioni di finanza pubblica nel quadriennio 2022-25

In questo paragrafo, viene condotta una valutazione ex-post delle previsioni di finanza pubblica formulate dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) nel quadriennio 2022-25, confrontando le stime contenute nelle Note tecnico-illustrative dei documenti di bilancio autunnali con i corrispondenti risultati di consuntivo. L'analisi, oltre a rappresentare un utile strumento per valutare la prevedibilità della politica di bilancio negli anni recenti, tiene conto di quanto richiesto dalla Direttiva 2011/85/UE del Consiglio, modificata nel 2024, ovvero che le previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica per la programmazione di bilancio siano soggette a una valutazione ex post da parte di un organismo indipendente. Qualora la valutazione rilevi un errore significativo su un periodo di almeno quattro anni consecutivi, lo Stato membro interessato deve intraprendere e rendere pubbliche le "azioni necessarie"³³.

L'analisi riguarda le principali grandezze di finanza pubblica in rapporto al PIL. Per ciascun anno t , l'errore di previsione viene definito come la differenza tra la previsione della variabile formulata nell'autunno dell'anno $t-1$ e il risultato di consuntivo certificato da Eurostat nella primavera dell'anno $t+1$. L'analisi viene condotta sia tramite indicatori statistici, incluso il confronto con le previsioni della Commissione europea ovvero con quelle di un altro previsore istituzionale operante su un insieme informativo sostanzialmente analogo, sia attraverso un'analisi qualitativa anno per anno delle voci del conto delle Amministrazioni pubbliche.

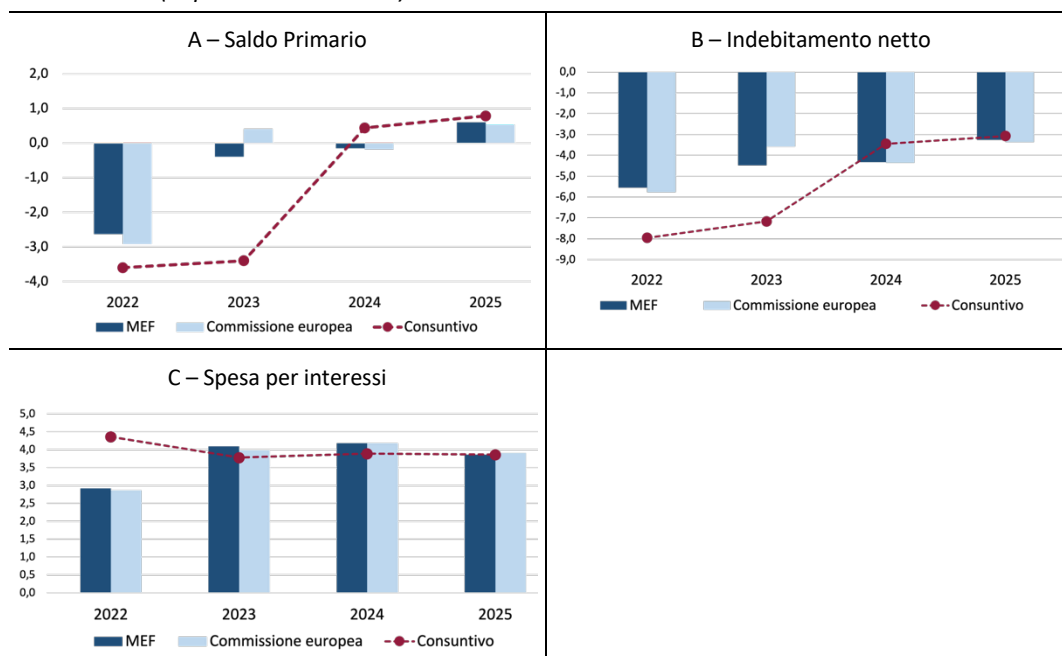
Le previsioni sui principali saldi di finanza pubblica hanno mostrato errori particolarmente ampi nel biennio 2022-23 ma un deciso miglioramento nel biennio successivo (fig. 2.7 e tab. 2.4). Per il saldo primario e l'indebitamento netto in rapporto al PIL, gli scostamenti evidenziano una sottostima del disavanzo e risultano particolarmente marcati nel 2023; essi si riducono sensibilmente negli anni successivi, con inversione del segno dell'errore. Gli scostamenti relativi alla spesa per interessi risultano invece concentrati essenzialmente nel 2022.

L'analogia tra gli errori previsivi del MEF e quelli della Commissione europea, in termini sia di direzione sia di ampiezza, suggerisce che gli scostamenti osservati nel 2022-23 riflettono in larga misura gli eventi straordinari che hanno caratterizzato il biennio. Nello specifico, l'anno 2022 è stato segnato dallo *shock* energetico e dal conseguente progressivo aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse, che ha alimentato in particolare la spesa per interessi dei titoli legati all'inflazione. L'anno 2023 è stato caratterizzato dall'impatto superiore alle attese del Superbonus e del bonus facciate, segnalando la necessità di un miglioramento nel monitoraggio di questo tipo di misure, soprattutto quando esse non prevedono un tetto massimo agli oneri; oltre a ciò, il

³³ Si veda il paragrafo 3.1 per la valutazione delle previsioni macroeconomiche negli anni recenti e il paragrafo 3.2 per una valutazione delle previsioni di finanza pubblica per un periodo più lungo (2000-2025).

marcato errore di previsione è stato influenzato dalla riclassificazione contabile di marzo 2023 di cui non si era a conoscenza al momento della formulazione delle previsioni nell'autunno del 2022.

Fig. 2.7 – Indicatori di finanza pubblica: previsioni e risultati
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

Tab. 2.4 – Indicatori di finanza pubblica: previsioni e risultati (1)
(in percentuale del PIL)

	2022	2023	2024	2025
Indebitamento netto				
previsione NTI (a)	-5,5	-4,5	-4,3	-3,3
consuntivo ISTAT aprile t+1 (b)	-8,0	-7,2	-3,4	-3,1
consuntivo ISTAT aprile 2026	-8,1	-7,1	-3,4	-3,1
differenza (a)-(b)	2,4	2,7	-0,9	-0,2
Saldo primario				
previsione NTI (a)	-2,6	-0,4	-0,1	0,6
consuntivo ISTAT aprile t+1 (b)	-3,6	-3,4	0,4	0,8
consuntivo ISTAT aprile 2026	-4,0	-3,5	0,5	0,8
differenza (a)-(b)	1,0	3,0	-0,6	-0,2
Spesa per interessi				
previsione NTI (a)	2,9	4,1	4,2	3,9
consuntivo ISTAT aprile t+1 (b)	4,4	3,8	3,9	3,9
consuntivo ISTAT aprile 2026	4,1	3,6	3,9	3,9
differenza (a)-(b)	-1,4	0,3	0,3	0,0

Fonte: elaborazioni su dati del MEF e dell'Istat.

(1) La previsione NTI fa riferimento alla previsione formulata nell'autunno dell'anno precedente l'anno in colonna.

Per valutare se il quadriennio 2022-25 evidenzia un cambiamento nella distorsione e nell'accuratezza delle previsioni rispetto al periodo precedente, alcuni indicatori sintetici di errore per quel periodo sono confrontati con quelli del periodo 2015-2021 (tab. 2.5). Come indicatore di distorsione viene considerato l'errore medio (*mean error*, ME), ovvero la media semplice degli errori annuali che quindi tiene conto del segno, e come indicatore di accuratezza la radice dell'errore quadratico medio (*root mean squared error*, RMSE) che misura l'ampiezza complessiva degli scostamenti indipendentemente dal segno.

Gli indicatori mostrano una riduzione della distorsione ottimistica delle previsioni del MEF nel quadriennio 2022-2025 rispetto al periodo 2015-2021, più evidente per il saldo primario in rapporto al PIL che per l'indebitamento netto. Per il saldo primario, l'errore medio delle previsioni del MEF si riduce da 1,06 a 0,80, collocandosi al di sotto di quello delle previsioni della Commissione che aumenta leggermente, da 0,88 a 0,91. Per l'indebitamento netto, l'errore medio del MEF resta sostanzialmente stabile (da 1,04 a 1,01), anche in questo caso collocandosi al di sotto delle previsioni della Commissione che peggiora da 0,80 a 1,14. Per la spesa per interessi, entrambi i previsori mostrano invece un peggioramento che, come abbiamo illustrato precedentemente, dipende dall'anno 2022. Per quanto riguarda l'accuratezza delle previsioni del MEF, l'RMSE segnala un miglioramento con riferimento al saldo primario e all'indebitamento netto, mentre per la spesa per interessi si osserva un peggioramento.

Tab. 2.5 – Distorsione (ME) e accuratezza (RMSE) delle previsioni

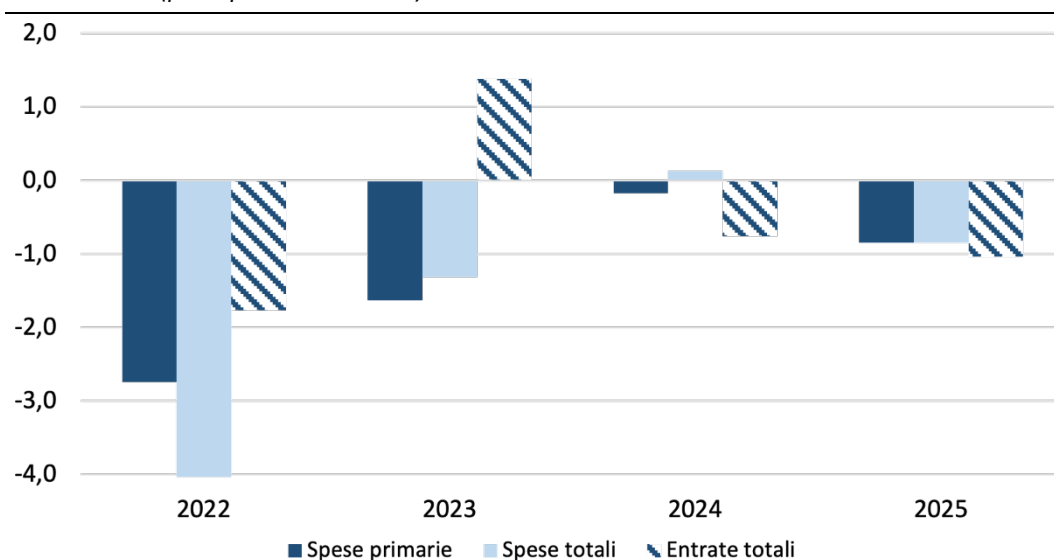
	2015-2021		2022-2025	
	ME	RMSE	ME	RMSE
Saldo primario				
MEF	1,06	2,71	0,8	1,61
Commissione europea	0,88	2,67	0,91	1,96
Spesa per interessi				
MEF	0,02	0,24	-0,2	0,75
Commissione europea	0,07	0,25	-0,23	0,77
Indebitamento netto				
MEF	1,04	2,79	1,01	1,86
Commissione europea	0,8	2,76	1,14	2,15

Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

L'errore di previsione sui saldi in rapporto al PIL appare soprattutto legata a una sottostima della spesa in percentuale del prodotto (fig. 2.8). Per approfondire le determinanti degli errori osservati nei saldi in rapporto al PIL, l'analisi si concentra sulle previsioni del MEF ed esamina separatamente le principali componenti del quadro di finanza pubblica: entrate totali, spese primarie delle Amministrazioni pubbliche e spese totali. La scomposizione evidenzia che gli scostamenti osservati nei saldi in rapporto al

PIL riflettono prevalentemente errori di previsione sul lato della spesa in rapporto al PIL. Gli errori sulle entrate in rapporto al PIL risultano in alcuni casi non trascurabili e suggeriscono una tendenza alla sottostima; quelli relativi alla spesa in rapporto al PIL, sia primaria sia totale, appaiono generalmente più ampi, anch'essi con una tendenza alla sottostima.

Fig. 2.8 – Scostamento tra previsioni del MEF e consuntivi
(punti percentuali di PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF e dell'Istat.

Per analizzare con maggiore precisione gli errori in ciascun anno, è importante ricordare nel dettaglio le principali cause che li hanno determinati.

Per il 2022, le previsioni contenute nella NTI formulate nell'autunno dell'anno precedente delineavano un quadro di finanza pubblica più favorevole di quello poi emerso a consuntivo (fig. 2.7 e tab. 2.4). L'indebitamento netto in rapporto al PIL si è attestato all'8 per cento, con un peggioramento di 2,4 punti percentuali rispetto alla previsione. Lo scostamento è attribuibile soprattutto alla spesa per interessi, risultata superiore di 1,4 punti percentuali rispetto alle stime e, in misura minore, al saldo primario, peggiore di 1 punto rispetto a quanto previsto³⁴. Lo scarto della spesa per interessi ha riflesso principalmente la sottostima dell'impatto della maggiore inflazione sui titoli indicizzati ai prezzi al consumo³⁵. L'errore sul saldo primario è riconducibile soprattutto

³⁴ Le successive revisioni dei valori di consuntivo hanno ridotto il valore della spesa per interessi in rapporto al PIL e aumentato quello del disavanzo primario, cosicché il contributo allo scostamento dell'indebitamento netto sui dati aggiornati è imputabile primariamente allo scarto sul saldo primario e, in misura leggermente inferiore, a quello sulla spesa per interessi.

³⁵ Sul punto si veda anche Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "Rapporto sulla politica di bilancio", giugno.

alla quantificazione iniziale troppo contenuta degli effetti dei bonus edilizi (Superbonus e bonus facciate) e alla successiva revisione del loro trattamento contabile³⁶.

Il risultato del deficit in rapporto al PIL per il 2023 è stato peggiore delle attese, pari al 7,2 per cento contro il 4,5 previsto. Lo scostamento è interamente imputabile alla sottostima, per 3 punti percentuali di PIL, del disavanzo primario, mentre la spesa per interessi ha registrato un risultato migliore delle attese per 0,3 punti. Lo scarto sul saldo primario è dovuto a diversi fattori. Da una parte, riflette la sottostima iniziale degli effetti dei bonus edilizi (Superbonus e bonus facciate) e la successiva revisione del loro trattamento contabile³⁷, nonché l'utilizzo superiore alle attese dell'incentivo Transizione 4.0. Dall'altra, l'obiettivo di indebitamento netto in rapporto al PIL per il 2023 era stato rivisto al rialzo a settembre 2023 per 0,8 punti, per disporre interventi urgenti a sostegno del potere d'acquisto delle famiglie e della competitività delle imprese³⁸. La sovrastima della spesa per interessi è legata all'impatto dell'inflazione sulla componente indicizzata del rendimento dei titoli di Stato, inferiore a quanto inizialmente previsto.

Nel 2024, il disavanzo in rapporto al PIL si è attestato al 3,4 per cento, un valore più favorevole rispetto al 4,3 previsto. Lo scostamento riflette soprattutto un saldo primario migliore delle previsioni di 0,6 punti percentuali di PIL e, in misura minore, una spesa per interessi in rapporto al PIL inferiore di 0,3 punti rispetto a quanto stimato. Il saldo primario ha risentito favorevolmente del risultato positivo delle imposte dirette, dovuto a una crescita superiore alle attese della massa retributiva e delle imposte sostitutive riguardanti il comparto finanziario, che ha più che compensato la maggiore spesa primaria. La spesa per interessi è risultata inferiore alla previsione a seguito del migliore andamento dei tassi di inflazione che incidono sui titoli indicizzati.

³⁶ La riclassificazione dei bonus edilizi Superbonus e bonus facciate per gli anni 2020-22, da minori entrate scaglionate negli anni di effettiva fruizione delle detrazioni a maggiore spesa imputata interamente nell'anno in cui sorge l'obbligazione che dà diritto all'agevolazione, è stata effettuata a marzo 2023 dall'Istat, a seguito di un *advice* di Eurostat di febbraio 2023 e delle indicazioni contenute nel Manuale sul deficit e sul debito 2022. A febbraio 2023 era stato emanato il DL 11/2023, che cambiava le caratteristiche del Superbonus. Alla luce di tali cambiamenti veniva richiesto un altro *advice* a Eurostat, che ha risposto a settembre 2023 confermando, per il 2023, la classificazione in spesa, mentre per gli anni successivi si sarebbe potuta ipotizzare una classificazione del Superbonus come credito non pagabile (quindi da contabilizzare in riduzione delle entrate e scaglionato nel tempo), su cui si riservava comunque un successivo approfondimento sui dati per il 2024. Tale approfondimento è stato oggetto di un successivo *advice* da parte di Eurostat a luglio 2024, che ha tenuto conto anche delle ulteriori successive modifiche normative apportate al Superbonus. Per una discussione più estesa della quantificazione e riclassificazione dei bonus edilizi si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "Rapporto sulla politica di bilancio", giugno e Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Rapporto sulla politica di bilancio", giugno.

³⁷ Si ricorda che la prima operazione di riclassificazione dei bonus edilizi è stata effettuata a marzo 2023 e non era, quindi, ancora decisa nell'autunno 2022, quando sono state elaborate le previsioni tendenziali della NTI 2023-25.

³⁸ A tal fine era stata presentata, congiuntamente alla NADEF 2023, una Relazione al Parlamento, ai sensi dell'articolo 6 della L. 243/2012, per chiedere l'autorizzazione allo scostamento dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di medio termine. Ad aprile era stata presentata un'altra richiesta di scostamento, destinato a sostenere il potere d'acquisto delle famiglie a fronte della prolungata inflazione che, però, non comportava una modifica degli obiettivi per l'indebitamento netto, in quanto utilizzava gli spazi finanziari risultanti dall'andamento tendenziale più favorevole dei conti pubblici. Sul punto si veda anche Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Rapporto sulla politica di bilancio", giugno.

L'indebitamento netto in rapporto al PIL ha registrato nel 2025 un risultato migliore del previsto, attestandosi al 3,1 per cento contro il 3,3 programmato. Lo scarto positivo rispetto alla previsione è dovuto interamente al saldo primario, sostenuto da una crescita delle entrate superiore alle stime (collegata all'andamento favorevole delle basi imponibili), che ha più che compensato la maggiore spesa primaria. La spesa per interessi in rapporto al PIL è risultata invece in linea con le attese.

In conclusione, l'analisi mostra che non vi è evidenza di un errore sistematico nelle previsioni di finanza pubblica nel quadriennio 2022-25. In particolare, nel biennio 2024-25 le previsioni ufficiali si sono rivelate prudentiali. Nel biennio 2022-23, il deficit in rapporto al PIL è stato, al contrario, significativamente sottostimato, per una parte rilevante a causa di eventi che si sono manifestati successivamente alla formulazione delle previsioni relative alla legge di bilancio, che sono l'oggetto della presente analisi. L'esperienza del Superbonus e del bonus facciate mostra, tuttavia, l'importanza di stabilire sistemi di monitoraggio efficaci, soprattutto per misure nuove, e quindi più difficili da prevedere, e per le quali non è stabilito un tetto ai relativi oneri.

2.2 La finanza pubblica nel 2026 e nel triennio 2027-29

2.2.1 Le previsioni di finanza pubblica

Gli obiettivi del triennio 2026-28 nel DFPF 2025. – Per il triennio 2026-28 il DFPF confermava gli obiettivi di disavanzo sul prodotto indicati nel PSB, pari al 2,8 per cento nel 2026, 2,6 nel 2027 e 2,3 nel 2028 (tab. 2.6). Tali obiettivi, ribaditi anche nel DPB 2026, risultavano in tutti gli anni superiori alle corrispondenti stime del quadro a legislazione vigente (2,7 per cento nel 2026, 2,4 nel 2027 e 2,1 nel 2028).

Tab. 2.6 – Indicatori di finanza pubblica: risultati, previsioni e obiettivi
(tassi di variazione percentuali e in percentuale del PIL)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tasso di variazione della spesa netta (%)						
Spesa netta programmatica annuale PSB 2025-29	-1,9	1,3	1,6	1,9	1,7	1,5
Spesa netta tendenziale annuale DFPF 2025	-2,0	1,3	1,7	1,3	1,5	
Spesa netta programmatica annuale DFPF 2025	-2,0	1,3	1,6	1,9	1,6	
Spesa netta tendenziale annuale DFP 2026	-1,9	1,9	1,6	2,2	1,7	1,5
Indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche (% PIL)						
Indebitamento netto programmatico PSB 2025-29	-3,8	-3,3	-2,8	-2,6	-2,3	-1,8
Indebitamento netto tendenziale DFPF 2025	-3,4	-3,0	-2,7	-2,4	-2,1	
Indebitamento netto programmatico DFPF 2025	-3,4	-3,0	-2,8	-2,6	-2,3	
Indebitamento netto tendenziale DFP 2026	-3,4	-3,1	-2,9	-2,8	-2,5	-2,1
Debito delle Amministrazioni pubbliche (% PIL)						
Debito programmatico PSB 2025-29	135,8	136,9	137,8	137,5	136,4	134,9
Debito tendenziale DFPF 2025	134,9	136,2	137,4	137,0	136,0	
Debito programmatico DFPF 2025	134,9	136,2	137,4	137,3	136,4	
Debito tendenziale DFP 2026	134,7	137,1	138,6	138,5	137,9	136,3

Fonte: PSB 2025-29, DFPF 2025 e DFP 2026.

La crescita annua programmata della spesa netta rispettava i limiti raccomandati, pari all'1,6 per cento nel 2026, 1,9 nel 2027 e 1,7 nel 2028. In particolare, il DFPF confermava per il 2026 e il 2027 gli obiettivi di crescita della spesa netta raccomandati dal Consiglio della UE in sede di approvazione del PSB. Per il 2028, programmava un valore lievemente inferiore, pari all'1,6 per cento. La crescita dell'indicatore nel 2026 nel quadro a legislazione vigente era stimata all'1,7 per cento, quindi al di sopra del limite raccomandato. Nel 2027 e nel 2028 era invece prevista, rispettivamente, all'1,3 e all'1,5 per cento, risultando in entrambi gli anni inferiore ai valori di riferimento.

L'evoluzione programmatica del debito in rapporto al PIL presentava un profilo di riduzione più graduale rispetto a quello stabilito nel PSB. Gli obiettivi per il rapporto fra debito e prodotto nel DFPF erano del 137,4 per cento nel 2026, 137,3 nel 2027 e 136,4 nel 2028, a fronte, rispettivamente, del 137,8, 137,5 e 136,4 del PSB. Tale evoluzione rifletteva, da un lato, l'effetto favorevole delle nuove stime dell'aggiustamento *stock-flussi* e dell'indebitamento netto sul PIL per il 2025 (più basse rispetto alle precedenti);

dall'altro lato, tali fattori sarebbero stati più che compensati dalla revisione al ribasso delle previsioni di crescita nominale del PIL lungo l'intero orizzonte di previsione³⁹.

Dal confronto tra i limiti annuali raccomandati e l'andamento della spesa netta a legislazione vigente emergeva la necessità di una correzione per il 2026, mentre per il biennio 2027-28 si delineavano spazi di bilancio. La manovra per il 2026 avrebbe corretto il disallineamento dell'indicatore nel 2026, mentre i margini disponibili nei due anni successivi sarebbero stati utilizzati interamente nel 2027 e parzialmente nel 2028, per finanziare interventi espansivi rispetto alla legislazione vigente.

In termini di indebitamento netto, invece, si presentavano spazi di bilancio in tutti gli anni del triennio 2026-28. Rispetto al quadro tendenziale, erano programmati interventi netti che avrebbero aumentato il disavanzo di circa 0,04 punti percentuali di PIL nel 2026 e di 0,2 nel 2027 e 2028. Il lieve incremento del disavanzo per il 2026 sarebbe stato destinato al finanziamento di specifiche misure di natura temporanea (*one-off*), non incluse nel calcolo della spesa netta.

Gli spazi di bilancio, assieme ad altre coperture finanziarie individuate nella manovra, sarebbero stati utilizzati, fra l'altro, per ridurre il carico fiscale sui redditi da lavoro e per rifinanziare il Fondo sanitario nazionale. Altre misure sarebbero state dirette a sostenere gli investimenti delle imprese e rafforzarne la competitività, in continuità con interventi precedenti. Gli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali sarebbero stati preservati, così da mantenere un livello medio pari al 3,4 per cento del PIL nel periodo di programmazione. Si prevedeva, inoltre, il rafforzamento delle politiche a sostegno della natalità e della conciliazione tra vita lavorativa e familiare. La manovra sarebbe stata coperta prevalentemente da misure di contenimento delle uscite, che avrebbero dovuto contribuire per circa il 60 per cento, e da un aumento delle entrate. Nel quadro programmatico erano inclusi anche gli effetti della rinegoziazione del PNRR richiesta alle autorità della UE, che avrebbe dovuto essere approvata entro novembre⁴⁰.

La legge di bilancio per il 2026. – **In linea con questi obiettivi, veniva impostata una manovra che utilizzava quasi integralmente gli spazi di bilancio disponibili.** La manovra – realizzata con gli interventi contenuti nella legge di bilancio per il 2026 – comportava, compresi gli effetti della maggiore spesa per interessi, un peggioramento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, rispetto agli andamenti tendenziali a legislazione vigente, pari a 0,03 punti percentuali di PIL nel 2026 (0,8 miliardi), a 0,2 nel 2027 (5,7 miliardi) e a 0,3 nel 2028 (6,8 miliardi)⁴¹.

³⁹ Per dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento programmatico di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXLIV, n.1)", 8 ottobre.

⁴⁰ Il quadro tendenziale già scontava gli effetti della rimodulazione dovuta all'aggiornamento dei cronoprogrammi di spesa dei progetti finanziati.

⁴¹ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "La manovra per il 2026: un'analisi dei testi definitivi", Focus tematico n. 1, 20 febbraio.

L’impatto della manovra sulla spesa netta appariva coerente con gli obiettivi programmatici di crescita annuali dell’indicatore presentati nel DPFP. Le informazioni riguardo all’impatto della manovra sulle componenti dell’indicatore di spesa netta nel triennio 2026-28 sono state riportate nella NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28, pubblicata successivamente all’approvazione della legge. Secondo tali informazioni, la crescita della spesa netta si evolverebbe in linea con gli obiettivi di crescita annuali. La correzione dello 0,1 per cento nel 2026 sarebbe ottenuta tramite misure discrezionali dal lato delle entrate.

Una parte rilevante delle risorse di copertura nel 2026 è dovuta agli effetti finanziari derivanti dalla rimodulazione del PNRR, approvata con la decisione del Consiglio della UE del 27 novembre 2025. Secondo quanto riportato nella documentazione a corredo della legge di bilancio⁴², la revisione del PNRR comportava un miglioramento dell’indebitamento netto per 4,8 miliardi nel 2026 (0,2 per cento del PIL), 727 milioni nel 2027 (0,03 per cento del PIL) e 81 nel 2028 rispetto al quadro a legislazione vigente, in ragione soprattutto di minori spese in conto capitale^{43,44}. Tali effetti positivi derivavano dalla sostituzione nel PNRR di misure definanziate con: a) spese già finanziate a legislazione vigente con risorse nazionali, in larga misura già effettuate negli anni precedenti e che, quindi, non avevano impatto nel triennio 2026-28; b) nuove misure che, nella maggior parte dei casi, prevedevano l’istituzione di strumenti che avrebbero permesso di realizzare la spesa successivamente al 2026, anno finale del Piano per quanto riguarda il raggiungimento dei relativi obiettivi.

La manovra di bilancio ha determinato un impatto netto favorevole per le famiglie, in particolare sui lavoratori dipendenti⁴⁵. In termini cumulati, il beneficio ammonta a 20,1 miliardi nel triennio 2026-28. Con riferimento ai redditi da lavoro dipendente, la manovra ha introdotto misure temporanee di agevolazione fiscale volte a sostenere salari e produttività. Per i dipendenti del settore privato, è stata prevista per il solo 2026 un’imposta sostitutiva del 5 per cento sugli aumenti retributivi derivanti dai rinnovi contrattuali sottoscritti nel triennio 2024-26, applicabile ai titolari di un reddito da lavoro dipendente non superiore a 33.000 euro. È stata inoltre introdotta la detassazione al 15 per cento per le maggiorazioni e indennità corrisposte per prestazioni di lavoro svolte in condizioni disagiate entro il limite annuo di 1.500 euro, applicabile ai titolari di reddito non superiore a 40.000 euro nel 2025. A favore dei dipendenti pubblici non dirigenti con reddito complessivo non superiore a 50.000 euro, nel 2026 è stata prevista l’applicazione di un’imposta sostitutiva dell’Irpef e delle relative addizionali regionali e comunali del 15

⁴² Si vedano, in particolare, la relazione tecnica (RT) relativa ai commi da 741 a 743 e il prospetto riepilogativo degli effetti finanziari.

⁴³ La revisione comporterebbe anche minori entrate nel 2026 e 2027 per 0,9 e 0,5 miliardi e maggiori entrate nel 2028 per 0,08 miliardi.

⁴⁴ La rimodulazione del PNRR ha riguardato soprattutto misure finanziate con prestiti della UE (per dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), “La sesta revisione del PNRR e gli effetti sull’indebitamento netto”, Flash n. 1, 13 febbraio).

⁴⁵ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), “La manovra per il 2026: un’analisi dei testi definitivi”, Focus tematico n. 1, 20 febbraio.

per cento sui compensi per il trattamento economico accessorio, entro il limite di 800 euro annui. Oltre alle misure fiscali per i lavoratori dipendenti, la manovra ha previsto interventi a favore delle famiglie in ambito sanitario, pensionistico, sociale e di sostegno alla genitorialità. Tra questi, si evidenziano il rifinanziamento del Servizio sanitario nazionale, l'incremento del fondo per l'acquisto dei beni alimentari di prima necessità (Carta "Dedicata a te") per il biennio 2026-27, la rideterminazione – per il solo 2027 – dell'incremento dei requisiti di accesso al sistema pensionistico di un mese anziché tre (con esonero per i lavoratori addetti ad attività gravose o usuranti), le modifiche della franchigia della prima casa ai fini ISEE e della scala di equivalenza, la soppressione parziale della sospensione di un mese per l'assegno di inclusione, l'aumento da 40 a 60 euro mensili dell'integrazione del reddito a favore delle lavoratrici madri con almeno due figli introdotta per il 2025, in attesa dell'avvio dell'esonero contributivo, posticipato al 2027. Di segno opposto risulta, invece, il graduale incremento delle accise sui tabacchi e sui prodotti da fumo alternativi nel triennio 2026-28.

Le misure previste per le imprese e i lavoratori autonomi hanno contribuito al miglioramento del disavanzo in ogni anno del triennio coperto dalla manovra. Dal lato delle entrate, sono stati disposti alcuni interventi temporanei di aumento del gettito, tra cui l'introduzione di imposte sostitutive per l'affrancamento delle riserve altrimenti non distribuibili, la previsione di limiti alla compensazione delle perdite pregresse e delle eccedenze relative alle agevolazioni per l'aiuto alla crescita economica (ACE) e l'incremento di due punti percentuali delle aliquote IRAP per banche, altri enti e società finanziarie e imprese di assicurazione (per i periodi di imposta 2026, 2027 e 2028). Maggiori entrate contributive sono collegate all'ampliamento della platea di imprese tenute a versare il trattamento di fine rapporto (TFR) al fondo di Tesoreria dell'INPS. Al contrario, hanno contribuito al peggioramento del disavanzo l'introduzione di un incentivo fiscale sotto forma di maggiorazione della quota di ammortamento per investimenti in beni strumentali e la rottamazione *quinquies*. Tra gli aumenti di spesa a favore delle imprese, si segnala la misura che ha esteso e finanziato fino al 2028 i crediti d'imposta per investimenti nelle aree della zona economica speciale (ZES) e delle zone logistiche semplificate (ZLS).

Gli interventi di carattere generale presentano un impatto netto sostanzialmente neutrale nel 2026 e favorevole nel 2027 e nel 2028. In questa categoria sono incluse le minori entrate dovute alla riduzione di due punti percentuali della seconda aliquota Irpef (applicata ai redditi compresi tra 28.000 e 50.000 euro), che scende dal 35 per cento al 33 per cento. Con impatto restrittivo, sono comprese le misure che hanno previsto l'incremento delle accise sul gasolio e la riduzione di quelle sulla benzina, il versamento in entrata dei residui del Fondo sviluppo e coesione 2021-27, l'utilizzo del Fondo per la compensazione degli eventuali scostamenti dal percorso della spesa netta indicato nel PSB 2025-29 e le riduzioni di spesa di parte corrente e capitale nei Ministeri.

Diverse misure di aumento del prelievo fiscale hanno impatti inizialmente positivi ma negativi negli anni successivi. Ad esempio, la riproposizione dell'assegnazione agevolata

dei beni ai soci comporta maggiori entrate per il 2026 e minori entrate negli anni successivi, con un effetto complessivo nel decennio 2026-2035 sostanzialmente nullo. Complessivamente, le misure di anticipo delle entrate migliorerebbero l'indebitamento netto negli anni dal 2026 al 2028 e lo peggiorerebbero dal 2029, ovvero oltre l'orizzonte di programmazione triennale.

Accanto a misure strutturali, la manovra presenta disposizioni di natura temporanea che, qualora dovessero essere confermate negli anni successivi, avrebbero un impatto sfavorevole sul disavanzo a meno che non vengano introdotte nuove coperture. Gli oneri per misure temporanee non dotate di specifica copertura e di natura non tipicamente occasionale ammontano a 7,6 miliardi nel 2026, 6,8 nel 2027 e 4,1 nel 2028⁴⁶. Di tali oneri, 4,7 miliardi nel 2026, 4,6 nel 2027 e 3,5 nel 2028 corrispondono a misure che sono già state finanziate in passato. Fra queste si segnalano, per rilevanza, il rifinanziamento del credito di imposta per la ZES, l'incremento del fondo per gli acquisti alimentari di prima necessità, le proroghe di misure e rifinanziamenti connessi a eventi sismici e catastrofici vari, la maggiorazione delle quote d'ammortamento per investimenti in beni strumentali funzionali alla trasformazione tecnologica o digitale (iperammortamento) per il periodo gennaio 2026 – 30 settembre 2028⁴⁷, l'ulteriore differimento al 1° gennaio 2027 dell'entrata in vigore dell'imposta sui manufatti in plastica monouso e di consumo sulle bevande edulcorate (cosiddette *plastic* e *sugar tax*).

Il DFP 2026: gli andamenti tendenziali. – Il 22 aprile il Governo ha presentato al Parlamento il DFP 2026, che includeva l'APR richiesta dalla normativa europea. Esso rappresenta un documento transitorio, in attesa che la legislazione nazionale si adatti al nuovo quadro di regole della UE.

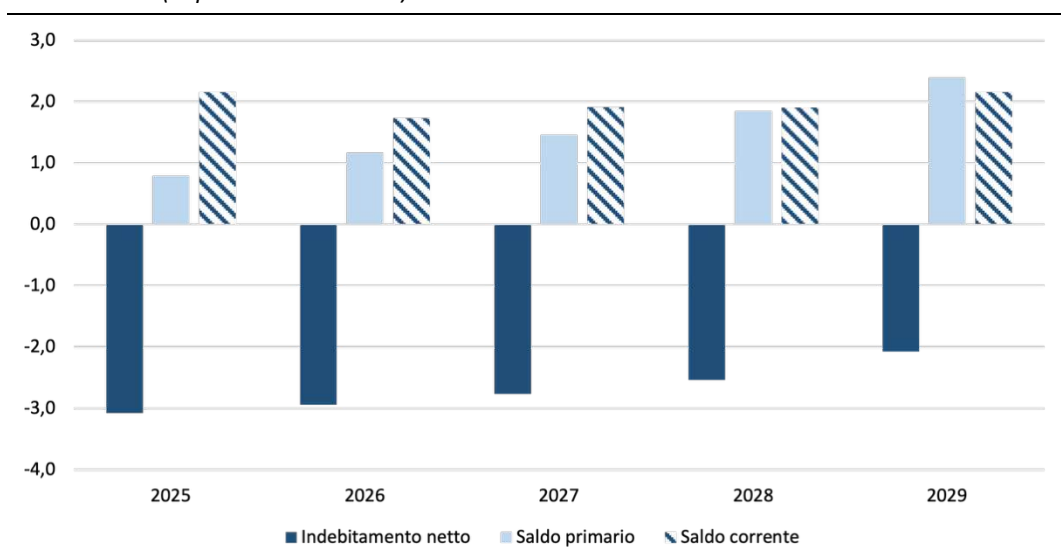
Il documento aggiorna il quadro tendenziale per il triennio 2026-28 e fornisce le stime per il 2029. Il percorso dei saldi a legislazione vigente delineato nel DFP sconta l'aggiornamento del quadro macroeconomico rispetto al DFP (con una revisione al ribasso rispetto alle previsioni di crescita presentate a ottobre) e del profilo temporale delle spese per i progetti del PNRR, i risultati del monitoraggio dell'andamento dei conti pubblici e l'impatto finanziario delle misure contenute nella manovra per il 2026 e nei provvedimenti di legge varati fino al 3 aprile.

⁴⁶ In queste stime, sono state considerate temporanee anche le misure il cui finanziamento copre il triennio 2026-28, ma non gli anni successivi. Non sono state incluse nel novero degli interventi temporanei le misure: a) per le quali è stata disposta una copertura specifica (nel caso di copertura parziale è stata considerata solo la parte residuale non specificatamente coperta); b) collegate a circostanze particolari per loro natura temporanee (ad esempio eventi celebrativi di centenari della nascita, effetti di pronunce relativamente a contenziosi); c) che comportano effetti finanziari complessivi, considerando anche gli anni successivi al triennio di programmazione, migliorativi dell'indebitamento netto.

⁴⁷ Tale norma si colloca in continuità rispetto agli obiettivi di incentivazione degli investimenti finora attuati. Per dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "La manovra per il 2026: un'analisi dei testi definitivi", Focus tematico n. 1, 20 febbraio.

I disavanzi tendenziali del DFP per il periodo 2026-29 risentono del deterioramento del quadro macroeconomico, risultando superiori agli obiettivi del PSB (fig. 2.9 e tabb. 2.6, 2.7a e 2.7b). Pur confermando un percorso di graduale riduzione, il deficit si attesterebbe in previsione su livelli più elevati di quelli programmati nel PSB, passando dal 3,1 per cento del PIL registrato nel 2025 al 2,9 nel 2026 (2,8 nel PSB), al 2,8 nel 2027 (2,6 nel PSB), al 2,5 nel 2028 (2,3 nel PSB) e al 2,1 nel 2029 (1,8 nel PSB), con una diminuzione media annua di 0,2 punti percentuali. Il deficit tornerebbe comunque sotto la soglia del 3 per cento del PIL nel 2026, ponendo le condizioni per l'uscita dalla procedura per i disavanzi eccessivi del Patto di stabilità e crescita nel 2027.

Fig. 2.9 – Saldi del conto delle Amministrazioni pubbliche – DFP 2026
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat e del DFP 2026.

Tab. 2.7a – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto (1)
 (milioni di euro)

	DFP 2026 (quadro tendenziale)					NTI 2026-28 (quadro programmatico)			
	2025	2026	2027	2028	2029	2025	2026	2027	2028
Redditi da lavoro dipendente	203.842	209.042	211.528	214.830	218.804	202.163	207.257	209.271	212.875
Consumi intermedi	185.936	190.409	191.322	194.254	198.583	184.810	189.811	191.700	193.716
Prestazioni sociali in denaro	459.198	471.790	487.390	499.470	510.990	460.640	473.690	485.956	497.035
<i>Pensioni</i>	342.915	352.440	365.910	377.080	386.940	343.910	354.333	364.787	375.137
<i>Altre prestazioni sociali</i>	116.283	119.350	121.480	122.390	124.050	116.730	119.357	121.169	121.898
Altre uscite correnti	85.278	93.261	93.825	90.648	90.857	85.734	92.312	91.102	91.214
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	934.254	964.503	984.065	999.203	1.019.234	933.347	963.070	978.029	994.840
Interessi passivi	87.146	94.934	100.164	106.642	111.579	88.284	91.747	98.609	104.849
TOTALE USCITE CORRENTI	1.021.400	1.059.437	1.084.229	1.105.845	1.130.813	1.021.631	1.054.817	1.076.638	1.099.689
Investimenti fissi lordi	86.716	87.587	92.995	88.285	87.687	83.264	85.367	92.755	88.758
Contributi agli investimenti	37.839	30.347	26.469	24.584	21.521	31.705	29.366	23.460	21.088
Altre uscite in conto capitale	9.354	7.284	5.025	5.138	5.364	7.364	9.375	6.194	6.686
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	133.909	125.218	124.489	118.007	114.572	122.333	124.108	122.409	116.531
TOTALE USCITE PRIMARIE	1.068.163	1.089.721	1.108.554	1.117.210	1.133.806	1.055.680	1.087.177	1.100.439	1.111.371
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	1.155.309	1.184.655	1.208.718	1.223.852	1.245.385	1.143.964	1.178.924	1.199.047	1.216.220
Totale entrate tributarie	666.637	678.711	700.169	712.402	734.160	662.065	678.080	696.165	710.218
<i>Imposte dirette</i>	346.040	350.096	360.106	369.688	383.141	342.215	350.909	358.782	366.310
<i>Imposte indirette</i>	317.491	326.618	338.072	341.018	349.616	318.387	325.703	335.910	342.422
<i>Imposte in c/capitale</i>	3.106	1.997	1.991	1.696	1.403	1.463	1.467	1.473	1.486
Contributi sociali	305.876	314.543	323.748	333.435	342.730	304.611	316.672	325.979	334.709
<i>Contributi sociali effettivi</i>	301.423	309.975	319.093	328.713	337.923	300.036	312.028	321.251	329.893
<i>Contributi sociali figurativi</i>	4.453	4.568	4.655	4.722	4.807	4.575	4.644	4.728	4.816
Altre entrate correnti	100.754	108.209	107.593	107.912	109.216	100.614	106.202	103.589	105.542
TOTALE ENTRATE CORRENTI	1.070.161	1.099.465	1.129.519	1.152.053	1.184.703	1.065.827	1.099.486	1.124.260	1.148.983
Entrate in conto capitale non tributarie	12.661	15.157	11.556	8.320	7.356	7.891	14.214	11.502	8.814
TOTALE ENTRATE	1.085.928	1.116.619	1.143.067	1.162.069	1.193.462	1.075.181	1.115.167	1.137.235	1.159.284
<i>Pressione fiscale</i>	43,1	42,9	43,2	43,0	43,1	42,8	42,8	42,9	42,7
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	17.765	26.898	34.513	44.859	59.655	19.501	27.990	36.797	47.913
In % del PIL	0,8	1,2	1,5	1,8	2,4	0,9	1,2	1,5	2,0
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-69.381	-68.036	-65.651	-61.783	-51.924	-68.783	-63.757	-61.812	-56.936
In % del PIL	-3,1	-2,9	-2,8	-2,5	-2,1	-3,0	-2,7	-2,6	-2,3
<i>PIL nominale</i>	2.258.049	2.313.094	2.372.795	2.432.727	2.497.313	2.260.650	2.323.139	2.382.099	2.447.385

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026 e della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28.

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

Tab. 2.7b – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto (1)
(in percentuale del PIL)

	DFP 2026 (quadro tendenziale)					NTI 2026-28 (quadro programmatico)			
	2025	2026	2027	2028	2029	2025	2026	2027	2028
Redditi da lavoro dipendente	9,0	9,0	8,9	8,8	8,8	8,9	8,9	8,8	8,7
Consumi intermedi	8,2	8,2	8,1	8,0	8,0	8,2	8,2	8,0	7,9
Prestazioni sociali in denaro	20,3	20,4	20,5	20,5	20,5	20,4	20,4	20,4	20,3
<i>Pensioni</i>	15,2	15,2	15,4	15,5	15,5	15,2	15,3	15,3	15,3
<i>Altre prestazioni sociali</i>	5,1	5,2	5,1	5,0	5,0	5,2	5,1	5,1	5,0
Altre uscite correnti	3,8	4,0	4,0	3,7	3,6	3,8	4,0	3,8	3,7
TOTALE USCITE CORRENTI	41,4	41,7	41,5	41,1	40,8	41,3	41,5	41,1	40,6
PRIMARIE									
Interessi passivi	3,9	4,1	4,2	4,4	4,5	3,9	3,9	4,1	4,3
TOTALE USCITE CORRENTI	45,2	45,8	45,7	45,5	45,3	45,2	45,4	45,2	44,9
Investimenti fissi lordi	3,8	3,8	3,9	3,6	3,5	3,7	3,7	3,9	3,6
Contributi agli investimenti	1,7	1,3	1,1	1,0	0,9	1,4	1,3	1,0	0,9
Altre uscite in conto capitale	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3
TOTALE USCITE IN CONTO	5,9	5,4	5,2	4,9	4,6	5,4	5,3	5,1	4,8
CAPITALE									
TOTALE USCITE PRIMARIE	47,3	47,1	46,7	45,9	45,4	46,7	46,8	46,2	45,4
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	51,2	51,2	50,9	50,3	49,9	50,6	50,7	50,3	49,7
Totale entrate tributarie	29,5	29,3	29,5	29,3	29,4	29,3	29,2	29,2	29,0
<i>Imposte dirette</i>	15,3	15,1	15,2	15,2	15,3	15,1	15,1	15,1	15,0
<i>Imposte indirette</i>	14,1	14,1	14,2	14,0	14,0	14,1	14,0	14,1	14,0
<i>Imposte in c/capitale</i>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,06	0,06	0,06
Contributi sociali	13,5	13,6	13,6	13,7	13,7	13,5	13,6	13,7	13,7
<i>Contributi sociali effettivi</i>	13,3	13,4	13,4	13,5	13,5	13,3	13,4	13,5	13,5
<i>Contributi sociali figurativi</i>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Altre entrate correnti	4,5	4,7	4,5	4,4	4,4	4,5	4,6	4,3	4,3
TOTALE ENTRATE CORRENTI	47,4	47,5	47,6	47,4	47,4	47,1	47,3	47,2	46,9
Entrate in conto capitale non tributarie	0,6	0,7	0,5	0,3	0,3	0,3	0,6	0,5	0,4
TOTALE ENTRATE	48,1	48,3	48,2	47,8	47,8	47,6	48,0	47,7	47,4
INDEBITAMENTO (-) /									
ACCREDITAMENTO (+) NETTO	0,8	1,2	1,5	1,8	2,4	0,9	1,2	1,5	2,0
PRIMARIO									
INDEBITAMENTO (-) /									
ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-3,1	-2,9	-2,8	-2,5	-2,1	-3,0	-2,7	-2,6	-2,3
<i>PIL nominale (milioni di euro)</i>	2.258.049	2.313.094	2.372.795	2.432.727	2.497.313	2.260.650	2.323.139	2.382.099	2.447.385

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026 e della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28.

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

Tab. 2.7c – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto (1)
(tassi di variazione percentuale)

	DFP 2026 (quadro tendenziale)				NTI 2026-28 (quadro programmatico)		
	2026	2027	2028	2029	2026	2027	2028
Redditi da lavoro dipendente	2,6	1,2	1,6	1,8	2,5	1,0	1,7
Consumi intermedi	2,4	0,5	1,5	2,2	2,7	1,0	1,1
Prestazioni sociali in denaro	2,7	3,3	2,5	2,3	2,8	2,6	2,3
<i>Pensioni</i>	2,8	3,8	3,1	2,6	3,0	3,0	2,8
<i>Altre prestazioni sociali</i>	2,6	1,8	0,7	1,4	2,3	1,5	0,6
Altre uscite correnti	9,4	0,6	-3,4	0,2	7,7	-1,3	0,1
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	3,2	2,0	1,5	2,0	3,2	1,6	1,7
Interessi passivi	8,9	5,5	6,5	4,6	3,9	7,5	6,3
TOTALE USCITE CORRENTI	3,7	2,3	2,0	2,3	3,2	2,1	2,1
Investimenti fissi lordi	1,0	6,2	-5,1	-0,7	2,5	8,7	-4,3
Contributi agli investimenti	-19,8	-12,8	-7,1	-12,5	-7,4	-20,1	-10,1
Altre uscite in conto capitale	-22,1	-31,0	2,2	4,4	27,3	-33,9	7,9
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	-6,5	-0,6	-5,2	-2,9	1,5	-1,4	-4,8
TOTALE USCITE PRIMARIE	2,0	1,7	0,8	1,5	3,0	1,2	1,0
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	2,5	2,0	1,3	1,8	3,1	1,7	1,4
Totale entrate tributarie	1,8	3,2	1,7	3,1	2,4	2,7	2,0
<i>Imposte dirette</i>	1,2	2,9	2,7	3,6	2,5	2,2	2,1
<i>Imposte indirette</i>	2,9	3,5	0,9	2,5	2,3	3,1	1,9
<i>Imposte in c/capitale</i>	-35,7	-0,3	-14,8	-17,3	0,3	0,4	0,9
Contributi sociali	2,8	2,9	3,0	2,8	4,0	2,9	2,7
<i>Contributi sociali effettivi</i>	2,8	2,9	3,0	2,8	4,0	3,0	2,7
<i>Contributi sociali figurativi</i>	2,6	1,9	1,4	1,8	1,5	1,8	1,9
Altre entrate correnti	7,4	-0,6	0,3	1,2	5,6	-2,5	1,9
TOTALE ENTRATE CORRENTI	2,7	2,7	2,0	2,8	3,2	2,3	2,2
Entrate in conto capitale non tributarie	19,7	-23,8	-28,0	-11,6	80,1	-19,1	-23,4
TOTALE ENTRATE	2,8	2,4	1,7	2,7	3,7	2,0	1,9
<i>PIL nominale</i>	2,4	2,6	2,5	2,7	2,8	2,5	2,7

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026 e della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28.

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

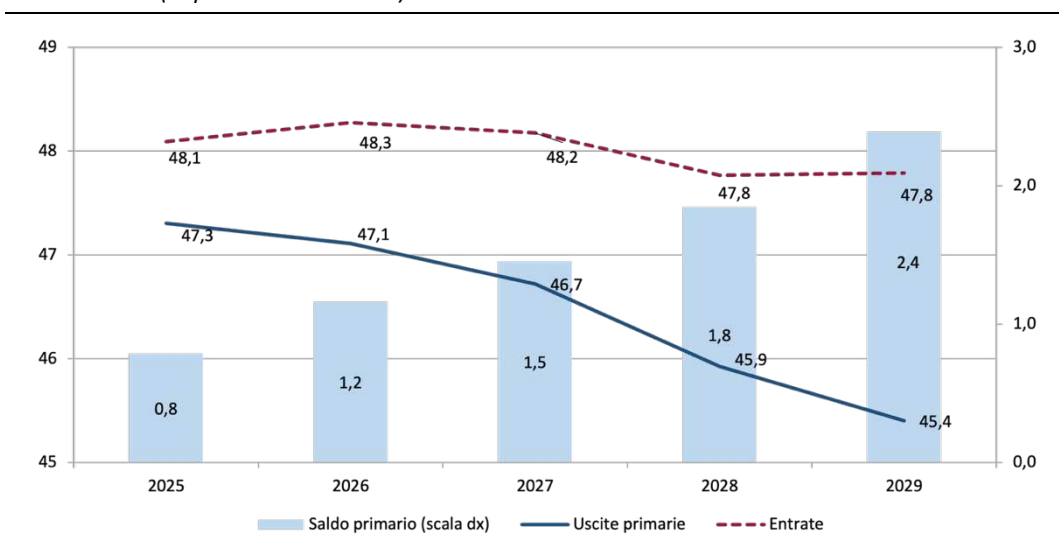
L'andamento della spesa netta evidenzia alcune criticità, in particolare nel 2027, quando la crescita dell'indicatore supererebbe il limite raccomandato dal Consiglio della UE in sede di approvazione del PSB (tab. 2.6). Il tasso annuo di crescita della spesa netta nel 2026 è stimato pari all'1,6 per cento, in linea con l'obiettivo del PSB approvato dal Consiglio (si veda per dettagli il paragrafo 2.2.3). Nel 2027, la spesa netta crescerebbe del 2,2 per cento, oltre il limite stabilito dell'1,9 per cento. Il DFP attribuisce tale scostamento principalmente all'indicizzazione all'inflazione delle prestazioni sociali in denaro. Il documento rimanda al prossimo ottobre⁴⁸ la valutazione più approfondita e aggiornata dell'evoluzione della spesa netta, affermando che, qualora lo scostamento venisse confermato, saranno in tale occasione definite le misure correttive necessarie per riportare l'andamento della spesa netta entro i limiti fissati. Per il 2028 e il 2029, il DFP

⁴⁸ In occasione del DPFP 2026.

riporta che la crescita della spesa netta tornerebbe nei limiti, rispettivamente, dell'1,7 e dell'1,5 per cento.

Il saldo primario è previsto rimanere positivo e in progressivo aumento nel quadriennio 2026-29 (fig. 2.10 e tabb. 2.7a-2.7b). Nello specifico, esso si attesterebbe all'1,2 per cento del PIL nel 2026, all'1,5 nel 2027, all'1,8 nel 2028 e al 2,4 nel 2029. Il miglioramento del saldo è dovuto alla contrazione della spesa primaria in rapporto al prodotto, che più che compensa la lieve flessione delle entrate in rapporto al PIL.

Fig. 2.10 – DFP 2026: saldo primario, entrate e uscite primarie delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat e del DFP 2026.

La spesa per interessi in rapporto al PIL è prevista in aumento già nell'anno in corso e sull'intero orizzonte di previsione. Essa raggiungerebbe il 4,1 per cento quest'anno, il 4,2 nel 2027, il 4,4 nel 2028 e il 4,5 nel 2029. Tale andamento riflette il rialzo della curva dei tassi di interesse legato alle tensioni internazionali, i volumi elevati delle emissioni per il finanziamento del fabbisogno di cassa del 2026 e del 2027⁴⁹, ancora condizionati dagli effetti dei crediti d'imposta legati agli incentivi edilizi, e l'effetto dell'inflazione sui titoli indicizzati⁵⁰.

La spesa primaria in rapporto al PIL si ridurrebbe dal 2026, con un calo complessivo di 1,9 punti percentuali entro il 2029 (dal 47,3 per cento nel 2025 al 45,4 nel 2029). La riduzione riguarda soprattutto la componente in conto capitale, in particolare per la flessione dei contributi agli investimenti, su cui incide il picco del 2025, dovuto agli effetti

⁴⁹ Il fabbisogno di cassa del settore statale è stimato a 130 miliardi nel 2026, in aumento di 5 rispetto all'anno precedente; nel 2027 è previsto diminuire a 114 miliardi e ridursi in modo marcato nel 2028 e nel 2029, rispettivamente a 74 e a 44.

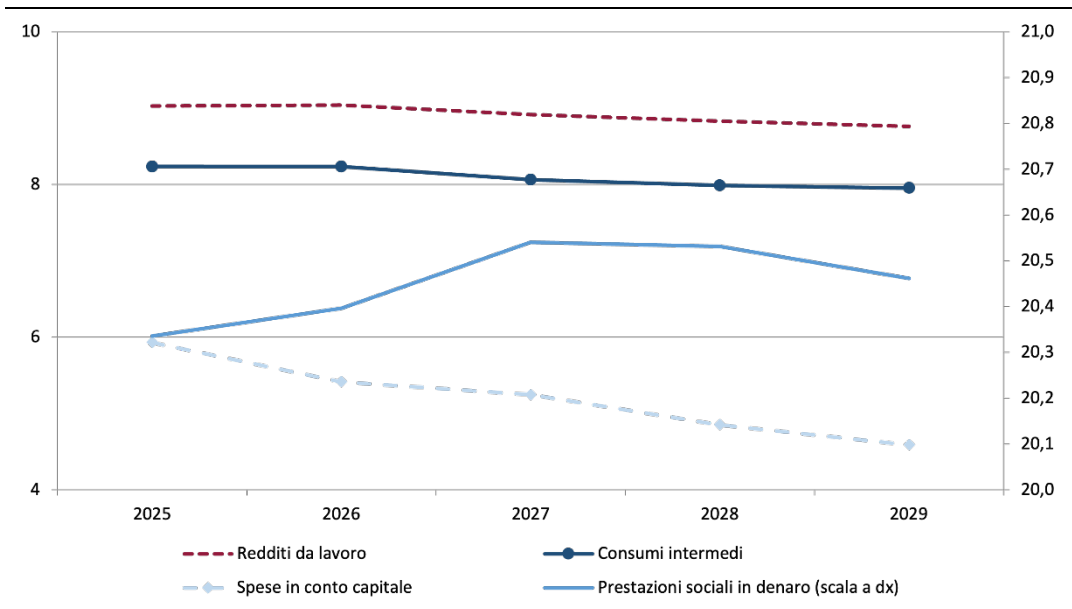
⁵⁰ A fine dicembre 2025, lo *stock* dei titoli indicizzati all'inflazione era pari al 10,5 per cento del totale, di cui 8,5 all'inflazione europea e 2 a quella italiana.

del Superbonus (si veda per dettagli il paragrafo 2.1), e il graduale esaurimento delle spese del PNRR. La conclusione dei progetti del PNRR si riflette anche sulla dinamica della spesa per investimenti, che dopo aver raggiunto un picco nel 2027 del 3,9 per cento del PIL si ridurrebbe al 3,6 nel 2028 e al 3,5 nel 2029, rimanendo comunque su livelli elevati.

Il DFP aggiorna il profilo temporale delle spese finanziate nell’ambito del PNRR, senza tuttavia illustrarne le implicazioni per le stime. Il documento fornisce informazioni limitate e solo in rapporto al PIL sull’entità e natura (sovvenzioni o prestiti) di tale aggiornamento, senza analizzarne gli effetti sulle stime. Una valutazione parziale può, tuttavia, essere effettuata confrontando i dati relativi a sovvenzioni e prestiti del Dispositivo per la ripresa e la resilienza in percentuale del PIL riportati nel DFP e nel DPB 2026. Dal confronto emerge che le variazioni di maggiore entità riguardano le spese in conto capitale finanziate con prestiti, la cui incidenza in termini di PIL si riduce, rispetto alla stima dello scorso ottobre, di 3 decimi di punto nel 2026, mentre aumenta negli anni precedenti. Si tratta di variazioni di entità molto più contenuta rispetto al passato, per effetto della recente rimodulazione del Piano e del fatto che molti progetti sono in fase di conclusione.

Guardando più in dettaglio alle principali componenti del conto delle Amministrazioni pubbliche, sul versante delle uscite, la spesa per i redditi da lavoro segue un profilo che riflette essenzialmente gli stanziamenti per il rinnovo dei trienni contrattuali 2025-27 e 2028-2030 (fig. 2.11 e tabb. 2.7a, 2.7b e 2.7c). Fra gli altri fattori che concorrono a incrementare la spesa si segnalano le risorse aggiuntive destinate all’aumento delle indennità, a decorrere dal 2026, del personale medico e infermieristico, e i fondi per le assunzioni in deroga di personale sanitario a tempo indeterminato.

Fig. 2.11 – Principali voci di spesa delle Amministrazioni pubbliche – DFP 2026
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell’Istat e del DFP 2026.

La spesa per consumi intermedi è prevista aumentare a un tasso medio annuo dell’1,7 per cento nel quadriennio 2026-29. Oltre all’impatto degli interventi del PNRR, tale voce di spesa riflette, tra

l'altro, le ipotesi relative agli acquisti dei prodotti farmaceutici e il rinnovo delle convenzioni per medici generici e specialisti ambulatoriali interni per il triennio 2025-27 e 2028-2030. I consumi intermedi tengono conto anche degli effetti della recente riorganizzazione in materia di remunerazione delle farmacie, delle spese per gli acquisti diretti dei medicinali, della rideterminazione del tetto della spesa per il ricorso ai produttori *market* eroganti prestazioni di assistenza ospedaliera e specialistica, dell'aggiornamento delle tariffe delle prestazioni e delle ipotesi di incasso del *pay-back*. La dinamica dell'aggregato sconta anche gli effetti derivanti dal mantenimento a regime degli interventi sulla spesa corrente introdotti con la Missione 6 (Salute) del PNRR.

La dinamica delle prestazioni sociali nel 2026 risente in quasi uguale misura della crescita della componente pensionistica (2,8 per cento) e di quella delle altre prestazioni sociali (2,6 per cento). Nel triennio 2027-29, la crescita è trainata soprattutto dalla spesa pensionistica, che aumenta a un tasso medio annuo del 3,2 per cento, condizionata dalla rivalutazione dei trattamenti ai prezzi e dal numero di pensioni. A seguito della revisione al rialzo delle stime di inflazione per il 2026, l'effetto dell'indicizzazione è particolarmente rilevante nel 2027, anno in cui la spesa pensionistica è prevista aumentare del 3,8 per cento. Le altre prestazioni sociali in denaro mostrano incrementi più contenuti (tasso di crescita medio annuo dell'1,3 per cento) in ragione del venir meno, a legislazione vigente, di interventi previsti solo per il 2026 o fino al 2027⁵¹.

L'andamento delle altre uscite correnti riflette l'evoluzione di diversi fattori, fra cui le erogazioni per contributi alla produzione nell'ambito del PNRR e l'impatto dei vari provvedimenti normativi, compresi i decreti legge emanati successivamente alla legge di bilancio 2026.

Le componenti delle spese in conto capitale mostrano andamenti differenziati. Gli investimenti sono stimati aumentare ancora nel biennio 2026-27 per poi ridursi nei due anni successivi, in concomitanza con il graduale esaurimento delle spese del PNRR. I contributi agli investimenti sono stimati in riduzione sull'intero orizzonte di previsione, nel 2026 soprattutto per il venir meno della spesa inattesa registrata nel 2025 per il Superbonus, e negli anni successivi a seguito dell'andamento ipotizzato per i crediti di imposta a favore delle imprese e per le altre spese dello Stato. Le altre uscite in conto capitale, dopo la contabilizzazione nel 2025 della spesa straordinaria legata alla rimodulazione del PNRR, si riducono nel 2026 e nel 2027 e rimangono sostanzialmente stabili nel biennio successivo.

Dopo l'aumento nel 2026, l'incidenza delle entrate sul PIL diminuisce lievemente nel 2027 e si riduce in misura più marcata dal 2028 per il progressivo venir meno dei contributi a fondo perduto del PNRR e per il calo delle imposte indirette in rapporto al prodotto, collegato al rientro dell'inflazione (tab. 2.7b e fig. 2.10). Nello specifico, le entrate in rapporto al PIL aumenterebbero dal 48,1 per cento del 2025 al 48,3 nel 2026, rimarrebbero al 48,2 nel 2027 e scenderebbero al 47,8 nel 2028 e 2029. La pressione fiscale in media rimane stabile sul quadriennio al 43,1 per cento, con fluttuazioni limitate in aumento e in diminuzione negli anni (fig. 2.12).

L'incremento dell'incidenza delle entrate sul PIL nel 2026 è dovuto all'aumento della voce altre entrate correnti, delle entrate in conto capitale non tributarie e dei contributi sociali, che più che compensa la riduzione delle entrate tributarie dovuta, in particolare, al calo delle imposte dirette. Su queste voci incidono diversi fattori: l'incremento delle altre entrate correnti rifletterebbe l'aumento dell'inflazione e ipotesi specifiche in merito ai dividendi e agli utili che si stima saranno versati al bilancio; le entrate in conto capitale non tributarie risentono del profilo temporale dei contributi a fondo perduto del PNRR; i contributi sociali sono legati all'evoluzione del mercato del

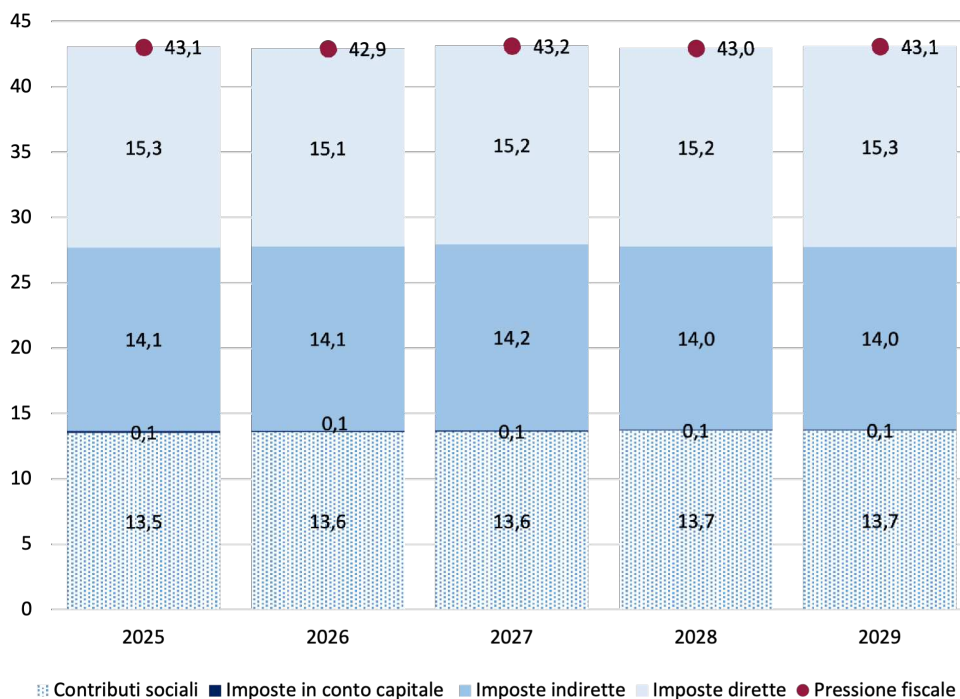
⁵¹ Per esempio, la carta "Dedicata a te", la proroga dell'ape sociale, l'integrazione al reddito delle madri lavoratrici.

lavoro e risentono dell'effetto netto positivo delle misure disposte con l'ultima legge di bilancio, in particolare dell'ampliamento della platea di imprese che versano il TFR al fondo di tesoreria INPS. Sulla riduzione delle imposte dirette rispetto al PIL incidono anche gli interventi disposti con la legge di bilancio 2026, che hanno un impatto complessivo negativo sull'aggregato. Fra le misure che comportano una riduzione di tale voce di entrata si ricordano, in particolare, la riduzione della seconda aliquota Irpef e le disposizioni fiscali a favore dei rinnovi contrattuali, del salario accessorio e delle indennità di turno.

Nel 2027 aumentano le entrate tributarie e si riducono le altre entrate correnti e in conto capitale non tributarie. Per quanto riguarda le entrate tributarie, aumentano sia le imposte dirette, sia quelle indirette. Secondo il DFP, l'andamento delle imposte dirette è influenzato, fra l'altro, dalla crescita della massa salariale e dalla continuazione degli sforzi di contrasto dell'evasione fiscale. Le imposte indirette risentirebbero positivamente dell'aumento dell'inflazione e degli interventi disposti con la legge di bilancio per il 2026, che comportano un impatto complessivo positivo sull'aggregato. Fra le misure che determinano un aumento di tali entrate, in particolare nel 2027, si rammentano l'aumento delle aliquote Irap per assicurazioni, banche e società finanziarie, gli effetti connessi agli interventi sulle imposte differite attive (DTA) e l'aumento delle accise sul gasolio con corrispondente riduzione di quelle sulla benzina. Le altre entrate correnti e in conto capitale risentono del profilo temporale dei contributi a fondo perduto del PNRR.

Nel 2028 l'impatto della manovra si stabilizza e l'incidenza delle entrate sul PIL si riduce per effetto della diminuzione dell'incidenza delle imposte indirette, delle altre entrate correnti e delle entrate in conto capitale non tributarie. L'evoluzione delle imposte indirette risente della decelerazione dei prezzi, mentre per le altre due voci rileva il progressivo esaurimento dei contributi a fondo perduto del PNRR. Nel 2029 tali tendenze si consolidano e l'incidenza delle entrate sul PIL si conferma allo stesso livello dell'anno precedente.

Fig. 2.12 – Pressione fiscale e sue componenti – DFP 2026
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat e del DFP 2026.

Nel confronto con le stime della NTI, il peggioramento nel DFP per il 2026 del disavanzo in rapporto al PIL è riconducibile principalmente alla maggiore spesa per interessi; nel biennio 2027-28 contribuisce anche la revisione al rialzo della spesa primaria. Rispetto alla NTI, per il 2026 il DFP rivede in aumento di 0,3 punti percentuali di PIL sia le entrate sia la spesa primaria⁵². Tali variazioni potrebbero, almeno in parte, riflettere il trascinarsi parziale dei risultati maggiori del previsto registrati a consuntivo per il 2025. La spesa per interessi aumenta di 0,2 decimi di punto di PIL, determinando in larga misura il peggioramento del deficit in rapporto al PIL rispetto al quadro della NTI. Nel 2027 e 2028, le uscite primarie sono riviste al rialzo nel DFP di 0,5 punti percentuali di PIL in ciascun anno, mentre le entrate totali sono, in ciascun anno, più elevate di 0,4 decimi di punto di PIL. La compensazione solo parziale delle maggiori uscite primarie determina, quindi, un peggioramento del disavanzo dello 0,1 per cento del PIL sia nel 2027 sia nel 2028. La revisione al rialzo della spesa per interessi contribuisce all'aumento del deficit per un ulteriore 0,1 per cento del PIL in ciascun anno del biennio 2027-28.

Rispetto alla NTI, il DFP prevede una crescita più contenuta di entrate e spese nel 2026 e 2028 e più elevata nel 2027 (tab. 2.7c). In particolare, per quanto riguarda le spese, la crescita inferiore alle precedenti stime nel 2026 è dovuta alla parte in conto capitale, che risente del venir meno delle spese inattese contabilizzate nel 2025 per il Superbonus e della spesa straordinaria legata alla rimodulazione del PNRR di novembre scorso (per dettagli si veda il paragrafo 2.1). L'andamento più sostenuto nel 2027 rispetto alle precedenti previsioni è dovuto sia alla spesa corrente che a quella in conto capitale. Con riguardo alla spesa corrente, quella pensionistica è indicizzata all'inflazione dell'anno precedente e sperimenta un picco di crescita nel 2027. Nell'ambito della spesa in conto capitale, si ipotizza una contrazione meno marcata di quanto precedentemente previsto per i contributi agli investimenti, presumibilmente anche in relazione al profilo ipotizzato per i progetti del PNRR. Nel 2028, la dinamica della spesa è rivista al ribasso sia nella parte corrente che in quella in conto capitale, per effetto principalmente della flessione stimata per la voce altre spese correnti e del rallentamento delle altre uscite in conto capitale. La diversa evoluzione delle entrate riflette i cambiamenti intervenuti nelle stime del quadro macroeconomico rispetto alle previsioni di ottobre. In particolare, rispetto alla NTI, nel 2026 le imposte dirette e i contributi sociali mostrano una dinamica meno favorevole; nel 2027 si rafforza la crescita delle imposte dirette e indirette mentre, nel 2028, la crescita delle imposte indirette sarebbe più contenuta.

DDL 62/2026, 63/2026, 66/2026, 89/2026 e il decreto interministeriale 8 maggio 2026. – Dopo la presentazione del DFP, sono stati emanati vari provvedimenti legislativi con impatto sostanzialmente nullo sui saldi. Il DL 62/2026 contiene misure in materia di salario giusto, incentivi all'occupazione e contrasto del caporalato digitale. Fra gli interventi di maggiore rilevanza dal punto di vista finanziario si segnalano il bonus giovani 2026, il bonus ZES 2026, l'introduzione di un incentivo alla stabilizzazione dei rapporti a termine e il bonus donne 2026. Il primo prevede l'esonero contributivo totale (esclusi quelli INAIL) per 24 mesi a favore dei datori di lavoro che

⁵² L'approssimazione al primo decimale nasconde la differenza fra le due rivalutazioni: più precisamente, nel DFP le entrate sono variate al rialzo di 1,5 miliardi rispetto ai valori della NTI 2026-28 e la spesa primaria di 2,5 miliardi, con uno scarto, quindi, fra le due revisioni di circa 1 miliardo.

assumono a tempo indeterminato giovani *under 35* nel corso del 2026. Al bonus si applica il limite massimo di 500 euro mensili per lavoratore (maggiorato a 650 nelle regioni ZES del Mezzogiorno) e il tetto di spesa autorizzata (110 milioni nel 2026, 252 nel 2027 e 135 nel 2028). Il bonus ZES 2026 dispone un esonero contributivo totale a favore dei datori di lavoro per 24 mesi – soggetto al limite massimo di 650 euro mensili per lavoratore e al tetto di spesa autorizzata (26 milioni nel 2026, 60 nel 2027 e 34 nel 2028) – per l’assunzione a tempo indeterminato di disoccupati da oltre 24 mesi con almeno 35 anni di età da parte di imprese fino a 10 dipendenti ubicate nella ZES unica per il Mezzogiorno. L’incentivo per la stabilizzazione dei rapporti a termine consiste nel riconoscimento di un esonero contributivo totale a favore dei datori di lavoro per 24 mesi, entro il limite di 500 euro mensili per lavoratore e il tetto di spesa autorizzata, per la trasformazione, nel periodo agosto-dicembre 2026, di contratti da tempo determinato a tempo indeterminato di lavoratori di età inferiore a 35 anni. Il bonus donne 2026 prevede l’esonero contributivo totale (esclusi quelli INAIL) per 24 mesi a favore dei datori di lavoro che assumono a tempo indeterminato donne prive di un impiego regolarmente retribuito da almeno 24 mesi nel corso del 2026. Al bonus si applica il limite massimo di 650 euro mensili per lavoratore (maggiorato a 800 per i residenti nelle regioni ZES del Mezzogiorno) e il tetto di spesa autorizzata (26,5 milioni nel 2026, 63,7 nel 2027 e 51,3 nel 2028). Gli oneri recati dal decreto legge sono coperti da varie fonti.

Sono poi stati emanati tre provvedimenti per prolungare oltre il primo maggio la riduzione delle accise sui carburanti, disposta temporaneamente e in via emergenziale per far fronte all’incremento dei prezzi petroliferi. Il DL 63/2026 del 30 aprile ha prolungato la riduzione delle accise su benzina, gasolio, GPL, gas naturale, gasoli paraffinici ottenuti da sintesi o idrotrattamento (HVO) e biodiesel fino al 10 maggio, aumentando però, rispetto ai provvedimenti precedenti, l’aliquota applicata alla benzina e al GPL. Il provvedimento comporta oneri soprattutto nel 2026 (146,5 milioni)⁵³, che vengono coperti con i proventi delle sanzioni amministrative irrogate dall’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato non riassegnate ai programmi al 29 aprile 2026 e acquisite all’erario. Il decreto interministeriale del Ministro dell’Economia e delle finanze e del Ministro dell’Ambiente e della sicurezza energetica dell’8 maggio 2026 ha prolungato fino al 22 maggio le aliquote ridotte previste dal DL 63/2026 per benzina, gasolio, GPL e gas naturale. Gli oneri del provvedimento, quantificati in 191 milioni per l’anno 2026, sono coperti con quota parte del maggior gettito IVA conseguito nel mese di aprile⁵⁴. Il DL 89/2026 ha prorogato il taglio delle accise fino al 6 giugno, riducendo però lo sconto per il gasolio rispetto a quanto precedentemente previsto. È stata, inoltre, reintrodotta la riduzione delle accise per i gasoli paraffinici ottenuti da sintesi o idrotrattamento (HVO) e il biodiesel. Fra le altre misure previste dal DL si segnalano la proroga fino a giugno del credito d’imposta in favore dell’autotrasporto, l’introduzione di un credito d’imposta per le imprese agricole per l’acquisto di fertilizzanti, l’incremento del fondo per il trasporto pubblico locale. Il provvedimento è coperto con risorse da vari fondi (fra cui quello per l’*automotive*, il fondo unico per il potenziamento delle reti metropolitane e del trasporto rapido di massa, il fondo per le esigenze indifferibili e quello per interventi strutturali di politica economica) e con l’utilizzo di accantonamenti di vari Ministeri.

Le precedenti riduzioni di accise sui carburanti erano state disposte con il DL 33 del 18 marzo (convertito in legge 79/2026) e il DL 42 del 3 aprile. Il DL 33 disponeva, fra l’altro, la riduzione delle accise per benzina, gasolio usato come carburante e GPL dal 18 marzo al 7 aprile. Il DL 42 aveva, fra le altre cose, prolungato la riduzione delle aliquote per tali tipologie di prodotti e introdotto la diminuzione delle accise anche per il gas naturale, i gasoli paraffinici ottenuti da sintesi o idrotrattamento (HVO) e il biodiesel fino al 30 aprile. Il DL 42 è confluito nel provvedimento di conversione del DL 38 del 27 marzo 2026, recante “misure urgenti in materia fiscale ed

⁵³ Per il 2027 sono previste maggiori entrate per 5 milioni, che incrementano il Fondo per le esigenze indifferibili, mentre per il 2028 sono stimati oneri per 2 milioni, coperti dal Fondo per interventi strutturali di politica economica.

⁵⁴ L’utilizzo delle maggiori entrate IVA, a seguito dell’aumento dei prezzi petroliferi, per compensare riduzioni di accise sui prodotti energetici usati come carburanti o combustibili da riscaldamento per usi civili, è stato introdotto dalla legge finanziaria per il 2008 (L. 24 dicembre 2007, n. 244, art. 1, comma 290).

economica”. Fra le risorse di copertura individuate nel DL 42 si segnala l’utilizzo, per l’anno 2026, di quota parte dei proventi derivanti dalle aste del sistema di scambio delle quote di emissione della UE (*Emissions Trading System*, ETS) dell’anno 2025. Per una descrizione del meccanismo ETS e l’ammontare dei relativi proventi per l’Italia, si veda l’Appendice 2.1.

Infine, il DL 66/2026 (“piano casa”) definisce misure per la realizzazione e valorizzazione di interventi di edilizia residenziale pubblica e convenzionata. La misura economicamente più rilevante è il programma straordinario di recupero dell’edilizia residenziale pubblica e sociale previsto dall’articolo 2, cui sono destinati complessivamente 970 milioni tra il 2026 e il 2030. Le risorse derivano dalla riduzione di autorizzazioni di spesa già esistenti. Il decreto prevede, inoltre, l’utilizzo di una quota delle risorse del Fondo sociale europeo per il clima e apre alla possibilità di impiegare ulteriori fondi destinati alla rigenerazione urbana, fino a 500 milioni annui dal 2027 al 2030 e fino a 700 milioni annui dal 2031 al 2034. Un altro elemento rilevante dal punto di vista finanziario è l’istituzione del Fondo *housing* coesione, gestito da INVIMIT, al quale il Dipartimento per le politiche di coesione della Presidenza del Consiglio dei ministri può partecipare con una sottoscrizione iniziale di 100 milioni nel 2026 a valere sul Fondo sviluppo e coesione. Ulteriori quote possono essere sottoscritte a valere sulle risorse del Fondo di rotazione per l’attuazione delle politiche comunitarie. Il Fondo *housing* coesione è concepito come uno strumento di investimento aperto anche alle regioni e ad altre amministrazioni centrali. Dal punto di vista delle risorse finanziarie, il provvedimento si caratterizza soprattutto per il ricorso a riallocazioni di fondi già esistenti, all’utilizzo di risorse europee e a strumenti finanziari destinati a favorire il coinvolgimento di investitori privati.

***Alcune considerazioni generali sul DFP.* – È apprezzabile l’ampliamento dell’orizzonte di previsione del documento.** Come osservato anche in precedenti occasioni⁵⁵, un orizzonte più esteso contribuisce a rafforzare la programmazione di medio termine di bilancio, con benefici in termini di stabilità e prevedibilità dell’intervento pubblico, di riduzione dell’incertezza e di maggiore trasparenza dell’azione di Governo.

La programmazione di medio termine e la trasparenza sarebbero ulteriormente rafforzate se il DFP riportasse indicazioni programmatiche, anche generali, sulle possibili future aree di intervento e coperture, come avveniva nel DEF. Nel DFP si prospetta il superamento dei limiti di crescita della spesa netta nel 2027, rinviando al prossimo autunno la definizione delle eventuali misure correttive. L’elevata incertezza del contesto geopolitico, in rapida evoluzione, accresce i rischi sul quadro macroeconomico e di finanza pubblica; la definizione degli interventi correttivi avrebbe beneficiato di una fase di analisi e confronto estesa nel tempo, anziché concentrata a ridosso della manovra di bilancio.

Nonostante il deterioramento del quadro macroeconomico e l’aumento della spesa per interessi, il quadro tendenziale di finanza pubblica continua a evidenziare un consolidamento di bilancio. In particolare, si conferma un miglioramento progressivo del saldo primario in rapporto al PIL nel quadriennio di previsione, fino al 2027 con valori invariati rispetto alla precedente stima. È anche confermata la riduzione del debito in rapporto al prodotto, inizialmente contenuta nel 2027, per l’impatto sfavorevole dei crediti fiscali edilizi, e più marcata a partire dal 2028.

⁵⁵ Si veda, ad esempio, Ufficio parlamentare di bilancio (2025) “*Audizione* della Presidente dell’Ufficio parlamentare di bilancio nell’ambito delle audizioni preliminari all’esame del documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n.1)”, 17 aprile.

Il mancato conseguimento di un disavanzo inferiore al 3 per cento del PIL nel 2025 non pregiudica la possibilità di richiedere al Consiglio della UE la clausola di salvaguardia per l'aumento delle spese per la difesa che il 3 giugno scorso la Commissione europea ha esteso anche alle misure volte a rafforzare la resilienza del sistema energetico e a ridurre la dipendenza dai combustibili fossili. Ad alcuni paesi⁵⁶ il Consiglio ha concesso l'attivazione della clausola, sebbene si trovassero in procedura per i disavanzi eccessivi (PDE). Per i paesi già in PDE, la clausola permette di aumentare le spese per la difesa rispetto al 2024 e di introdurre misure per rafforzare la resilienza del sistema energetico senza incorrere nei passi successivi della procedura previsti dal Patto di stabilità e crescita sempreché le deviazioni della spesa netta siano dovute all'aumento di tali spese.

In termini di spesa netta, appaiono perlopiù utilizzati i margini di bilancio lungo l'orizzonte di previsione: ciò limita l'uso della politica di bilancio per contrastare l'attuale crisi e nel caso in cui i rischi al ribasso sulla crescita dovessero materializzarsi. Infatti, dopo la deviazione del 2025, nell'orizzonte di previsione del DFP la crescita della spesa netta annuale rimane al limite o al di sopra del percorso stabilito dal Consiglio in sede di approvazione del Piano strutturale di bilancio (si veda paragrafo 2.2.3). Le stime della spesa netta pubblicate dalla Commissione europea lo scorso 3 giugno appaiono leggermente più favorevoli.

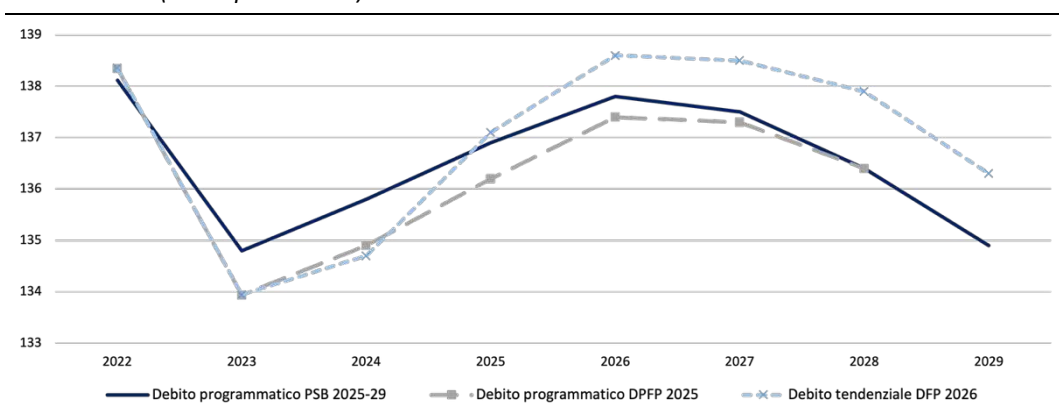
Il quadro di finanza pubblica presenta, ancor più nell'attuale contesto, diversi elementi di incertezza. Innanzitutto, le prospettive economiche, come documentato nel paragrafo 1.3.3, presentano rischi nettamente orientati al ribasso, in ragione della marcata volatilità nello scenario internazionale. Gli eventi in corso suggeriscono l'urgenza di costituire riserve di bilancio per poter far fronte a *shock* rilevanti, in particolare nei mercati energetici. Emergono, inoltre, nuove priorità di bilancio, tra cui il rafforzamento della difesa e la gestione degli effetti sull'economia e la finanza pubblica delle transizioni climatica, energetica e demografica; l'intervento pubblico potrebbe inoltre rendersi necessario per assicurare che le opportunità della transizione digitale, in particolare quelle legate all'intelligenza artificiale, vadano a beneficio dell'economia e della società nel suo complesso. Infine, il percorso di riduzione del rapporto tra debito e PIL previsto già a partire dal 2027, e più decisamente dal 2028, potrebbe risultare meno virtuoso rispetto a quanto stimato qualora non si realizzassero le ipotesi relative all'aggiustamento *stock-flussi* – in particolare il programma di privatizzazioni (si veda il paragrafo 2.2.2) – o si materializzassero i rischi al ribasso per la crescita economica.

⁵⁶ Austria, Belgio, Polonia, Slovacchia, Ungheria.

2.2.2 L'evoluzione del debito

L'evoluzione tendenziale nel DFP 2026. – Nello scenario a legislazione vigente del DFP, il rapporto tra il debito e il PIL continuerebbe ad aumentare nel 2026, per poi registrare una leggera discesa nel 2027, che diverrebbe più sostenuta nel biennio 2028-29 (fig.2.13). Alla fine dell'anno in corso il debito è previsto crescere al 138,6 per cento del PIL, con un aumento di 1,5 punti percentuali rispetto al 2025. Dal 2027, il rapporto inizierebbe lievemente a diminuire, attestandosi al 138,5 per cento del PIL, per poi proseguire la discesa a un ritmo più sostenuto negli anni successivi, portando il rapporto al 137,9 nel 2028 e al 136,3 nel 2029.

Fig. 2.13 – Debito delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL (valori percentuali)



Fonte: PSB 2025-29, DPFP 2025 e DFP 2026.

Rispetto all'evoluzione programmatica del DPFP 2025, la traiettoria del debito in rapporto al PIL prevista nel DFP si posiziona su livelli più elevati. Ciò riflette principalmente due fattori: il dato di consuntivo del debito in rapporto al PIL del 2025, risultato superiore di 0,9 punti percentuali rispetto alle attese, e, per gli anni successivi in previsione, l'impatto più sfavorevole della componente *snow-ball*, sia per effetto del peggioramento delle prospettive di crescita economica che per l'aumento maggiore del previsto della spesa per interessi. Nel 2028, la stima del debito in rapporto al PIL risulta superiore di 1,4 punti percentuali rispetto al DPFP.

L'evoluzione tendenziale del rapporto nel DFP appare meno favorevole anche rispetto a quella programmatica presentata nel PSB. Lo scenario programmatico del Piano prevedeva il rapporto tra il debito e il PIL in aumento fino al 2026 e poi in flessione a ritmi crescenti dal 2027 al 2029. In particolare, il debito sarebbe aumentato al 136,9 per cento del PIL nel 2025 e al 137,8 nel 2026, per poi avviare un sentiero di progressiva discesa: al 137,5 per cento del PIL nel 2027, al 136,4 per cento nel 2028 e al 134,9 per cento nel 2029. Il DFP mostra livelli più favorevoli fino al 2024 grazie a revisioni al ribasso del rapporto conseguenti a rivalutazioni del PIL nominale per gli anni di consuntivo da parte dell'Istat. Per gli anni successivi, il DFP presenta, invece, previsioni meno favorevoli rispetto all'evoluzione programmatica del PSB. Il risultato del 2025 riflette una crescita del PIL

nominale risultata inferiore e un aggiustamento *stock-flussi* più elevato, solo in parte controbilanciati da un avanzo primario migliore di quanto previsto nel PSB. Per il periodo 2026-29, lo scostamento della traiettoria del debito rispetto a quella stimata nel PSB è dovuto principalmente a stime meno favorevoli dell'effetto "*snow-ball*", riconducibili sia alla revisione al ribasso della crescita nominale del PIL sia all'aumento della spesa per interessi, solo in parte compensati da stime dell'aggiustamento *stock-flussi* migliori di quanto programmato.

***Determinanti della dinamica del debito.* – Nel DFP, il saldo primario eserciterebbe un effetto favorevole sulla traiettoria del debito per complessivi 6,9 punti percentuali di PIL nel quadriennio 2026-29 (tab. 2.8). Il contributo aumenterebbe progressivamente, da 1,2 punti percentuali nel 2026 a 1,5 nel 2027, 1,8 nel 2028 e 2,4 nel 2029.**

Tab. 2.8 – Determinanti della variazione del rapporto tra il debito e il PIL (1)
(in percentuale del PIL e valori percentuali)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Rapporto debito/PIL	134,7	137,1	138,6	138,5	137,9	136,3
Variazione rapporto debito/PIL	0,8	2,4	1,5	-0,1	-0,7	-1,6
Contributo saldo primario⁽²⁾	-0,5	-0,8	-1,2	-1,5	-1,8	-2,4
<i>p.m. : Indebitamento netto</i>	-3,4	-3,1	-2,9	-2,8	-2,5	-2,1
Effetto <i>snow-ball</i>⁽³⁾, di cui:	0,3	0,5	0,8	0,7	1,0	0,9
<i>Spesa per interessi/PIL nominale</i>	3,9	3,9	4,1	4,2	4,4	4,5
<i>Contributo crescita PIL nominale</i>	-3,6	-3,3	-3,3	-3,5	-3,4	-3,6
<i>p.m. : Costo medio del debito (%)</i>	3,0	2,9	3,1	3,1	3,2	3,3
<i>p.m. : Crescita PIL nominale (%)</i>	2,8	2,5	2,4	2,6	2,5	2,7
Aggiustamento <i>stock-flussi</i>, di cui:	1,1	2,6	1,8	0,7	0,2	-0,1
<i>Differenza tra cassa e competenza</i>	1,3	1,3	1,8	1,0	-0,1	-0,5
<i>Accumulazione netta di asset finanziari, di cui:</i>	-0,4	1,2	-0,1	-0,5	0,2	0,2
<i>Introiti da privatizzazioni</i>	-0,1	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	0,0
<i>Effetti di valutazione del debito e altro</i>	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2

Fonte: DFP 2026.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Gli importi con segno negativo indicano avanzo e pertanto contribuiscono a una variazione negativa del rapporto debito/PIL. – (3) L'effetto *snow-ball* è calcolato come somma della spesa per interessi su PIL nominale e del contributo della crescita del PIL nominale, dato da $(d_t - 1/PIL_t - 1) \times (-g_t / (1 + g_t))$, dove d_{t-1} è il debito al tempo t-1, e g_t è il tasso di crescita nominale del PIL al tempo t.

La componente dello "*snow-ball*" fornirebbe invece un contributo sfavorevole alla dinamica del debito in rapporto al PIL, per complessivi 3,4 punti percentuali nell'orizzonte di previsione. In particolare, il contributo della crescita del PIL nominale, pari a 13,7 punti percentuali (circa 3,4 in media d'anno), sarebbe più che compensato dalla spesa per interessi in rapporto al PIL, pari complessivamente a 17,2.

L'aggiustamento *stock-flussi* contribuirebbe sfavorevolmente alla dinamica del debito per complessivi 2,6 punti percentuali di PIL, soprattutto per gli effetti del Superbonus⁵⁷. Gli effetti di cassa dei crediti di imposta connessi a tale misura resterebbero elevati nel 2026, mentre solo a partire dal 2027, secondo il DFP, ne è attesa una riduzione. Alla fine

⁵⁷ L'impatto di cassa dei crediti fiscali edilizi è incluso all'interno di tale componente, nella voce relativa al disallineamento tra cassa e competenza.

dell'orizzonte di previsione, la componente *stock-flussi* fornirebbe un contributo favorevole pari a 0,1 punti percentuali.

Il previsto ritorno del rapporto del debito sul PIL su un sentiero discendente nel 2027 appare subordinato, a parità delle altre condizioni, alla realizzazione degli obiettivi delle privatizzazioni e alla riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro. In particolare, il DFP prevede un piano di dismissioni di proprietà pubbliche per un valore cumulato pari allo 0,8 per cento del PIL nel quadriennio 2026-29, senza tuttavia riportare informazioni di dettaglio sul programma. A fronte di proventi da privatizzazioni stimati intorno allo 0,5 per cento del PIL, la riduzione del rapporto del debito sul PIL nel 2027 risulterebbe pari a circa 0,1 punti percentuali, evidenziando una dipendenza del profilo di rientro dalle ipotesi sottostanti (si veda *infra* l'analisi di sensitività). Eventuali scostamenti nella realizzazione delle dismissioni, già osservati in passato, potrebbero pertanto incidere sul conseguimento della prevista riduzione del debito.

Rispetto al DFP 2025 che prevedeva introiti da dismissioni di partecipazioni pari allo 0,6 per cento del PIL (circa 15 miliardi) nel periodo 2025-28, il DFP 2026 aumenta il valore complessivo del programma portandolo a circa 19 miliardi nel periodo 2026-2028 e rivede gli obiettivi annuali, portando gli incassi da privatizzazioni allo 0,2 per cento del PIL nel 2026, 0,5 nel 2027 e 0,1 nel 2028. Si evidenzia che nel DFP 2025 si prevedevano introiti da privatizzazioni pari allo 0,1 per cento nel 2025 che non sono stati realizzati.

***Finanziamento del debito.* – Di seguito, si illustra la stima dei flussi netti di titoli di Stato che il settore privato dovrà assorbire nel 2026** a confronto con gli anni precedenti, tenendo conto del quadro tendenziale del DFP e del proseguimento della riduzione del portafoglio di titoli detenuti dall'Eurosistema a fini di politica monetaria, per effetto della cessazione del reinvestimento dei titoli pubblici in scadenza.

Per il 2026, le emissioni lorde di titoli di Stato da collocare sul mercato sono stimate pari a 528 miliardi, un livello leggermente superiore a quello del 2025 (tab. 2.9). Tale stima deriva dalla copertura di un livello del fabbisogno del settore statale pari a 130 miliardi (in aumento rispetto al 2025) su cui ancora incidono, tra l'altro, gli effetti di cassa dei crediti edilizi e da un ammontare di titoli in scadenza pari a 426 miliardi. Inoltre, le stime tengono conto di una ipotesi di riduzione delle giacenze di liquidità del Tesoro per 5 miliardi⁵⁸, dell'erogazione di prestiti della UE per circa 24 miliardi (connessi alla nona e decima rata del dispositivo RRF) e dei rimborsi del programma SURE⁵⁹ per 1 miliardo⁶⁰. Pertanto, le

⁵⁸ Nel DFP viene solo specificato che le stime del debito scontano un profilo di riduzione delle giacenze di liquidità. In mancanza di informazioni puntuali su tale voce, si considera una riduzione di 5 miliardi rispetto al livello elevato registrato a fine 2025 pari a 52,4 miliardi.

⁵⁹ Lo strumento europeo di sostegno temporaneo istituito nel 2020 per attenuare i rischi di disoccupazione in emergenza a seguito della pandemia.

⁶⁰ Le stime del debito del DFP tengono conto anche dei prestiti SAFE (*Security Action for Europe*); tuttavia, in mancanza di puntuali informazioni sull'erogazione delle rate, non sono stati inclusi in questa analisi. Si ricorda che all'Italia sono stati accordati 14,9 miliardi nell'ambito di questo programma.

emissioni lorde nel 2026 sono stimate a 528 miliardi, in incremento di 7 miliardi rispetto all'anno precedente.

Si ricorda che, a partire dal 2025, sono terminati i reinvestimenti dei titoli in scadenza da parte dell'Eurosistema nell'ambito del programma di acquisto titoli per l'emergenza pandemica per cui da tale anno risultano nulli gli acquisti dei titoli di Stato da parte dell'Eurosistema.

Tab. 2.9 – Emissioni lorde di titoli di Stato italiani al netto dei programmi dell'Eurosistema (1)
(miliardi di euro)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	109	125	125	130
Titoli di Stato in scadenza (b)	376	389	371	405	422	401	426
Variazione conto disponibilità del Tesoro (c)	10	5	-4	6	-12	15	-5
Prestiti UE: <i>SURE</i> (d)	17	11	0	0	0	-3	-1
Prestiti UE: RRF (e)	0	16	22	23	15	23	24
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario (f)=(a)+(b)+(c)-(d)-(e)	528	474	412	497	520	521	528
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (g)	175	150	43	0	0	0	0
Reinvestimento nel mercato secondario scadenze dei programmi APP e PEPP (h)	34	42	52	40	22	0	0
Acquisti complessivi titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (i)=(g)+(h)	209	192	95	40	22	0	0
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario al netto dei programmi APP e PEPP (l)=(f)-(i)	319	282	317	457	498	521	528

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026, della BCE, della Banca d'Italia e del MEF.

(1) All'interno dei "Titoli di Stato in scadenza" sono compresi anche quelli nell'ambito del *Securities Markets Programme* (SMP), dell'APP e del PEPP. Per i prestiti, un valore negativo indica un rimborso da parte dell'Italia alla UE.

Le emissioni nette di titoli di Stato al netto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato secondario sono stimate a un livello di 174 miliardi nel 2026, in riduzione di 23 miliardi rispetto al 2025, dopo anni di aumento dal 2022 (tab. 2.10). Alla riduzione contribuisce l'ipotesi di utilizzo del conto di disponibilità per il finanziamento del fabbisogno a fronte di un suo aumento l'anno precedente e la stima di una diminuzione dell'ammontare di titoli di Stato in scadenza in portafoglio da parte dell'Eurosistema che non vengono reinvestiti (da 77 miliardi a 72 nel 2026 annui), parzialmente compensati da un aumento del fabbisogno. L'impatto dei prestiti della UE è simile a quello dell'anno precedente.

Per stimare l'ammontare del capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito dell'*Asset Purchase Programme* (APP) e del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), si applica la capital key italiana al dato aggregato pubblicato dalla BCE relativo alle scadenze totali dei titoli pubblici.

Tab. 2.10 – Emissioni nette di titoli di Stato italiani al netto dei programmi dell'Eurosistema (1)
(miliardi di euro)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	109	125	125	130
Variazione conto disponibilità del Tesoro (b)	10	5	-4	6	-12	15	-5
Prestiti UE: SURE (c)	17	11	0	0	0	-3	-1
Prestiti UE: RRF (d)	0	16	22	23	15	23	24
Emissioni nette titoli di Stato (e)=(a)+(b)-(c)-(d)	152	84	41	92	98	120	102
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (f)	175	150	43	0	0	0	0
Scadenze titoli di Stato dei programmi APP e PEPP non reinvestite (g)	0	0	0	31	64	77	72
Scadenze titoli di Stato del programma SMP (h)	9	15	3	0	0	0	0
Acquisti netti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP, PEPP e SMP (i) = (f)-(g)-(h)	166	135	40	-31	-64	-77	-72
Emissioni nette titoli di Stato al netto dei programmi APP, PEPP e SMP (l) = (e) - (i)	-14	-50	1	123	162	197	174

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026, della BCE, della Banca d'Italia e del MEF.

(1) Per i prestiti, un valore negativo indica un rimborso dell'Italia alla UE.

Considerando le dinamiche descritte, la quota di debito pubblico italiano detenuta dall'Eurosistema, pari a circa il 20,3 per cento a fine 2025⁶¹, è stimata in riduzione ulteriore, di 2,9 punti percentuali rispetto all'anno precedente, attestandosi al 17,4 per cento a fine 2026. Dal valore massimo registrato nel 2022, la riduzione complessiva della quota sarebbe pari a oltre 11 punti percentuali.

Analisi di sensitività. – La traiettoria del rapporto tra debito e PIL viene valutata anche rispetto a ipotesi diverse da quelle del DFP 2026. La dinamica del rapporto tra il debito e il PIL sin qui descritta si basa sulle ipotesi macroeconomiche e di finanza pubblica del DFP 2026. Poiché l'evoluzione del debito può risentire di ipotesi differenti da quelle ufficiali, è stata condotta un'analisi di sensitività sia mediante scenari macroeconomici alternativi sia attraverso simulazioni probabilistiche, volte a quantificare il grado di incertezza associato alle previsioni ufficiali.

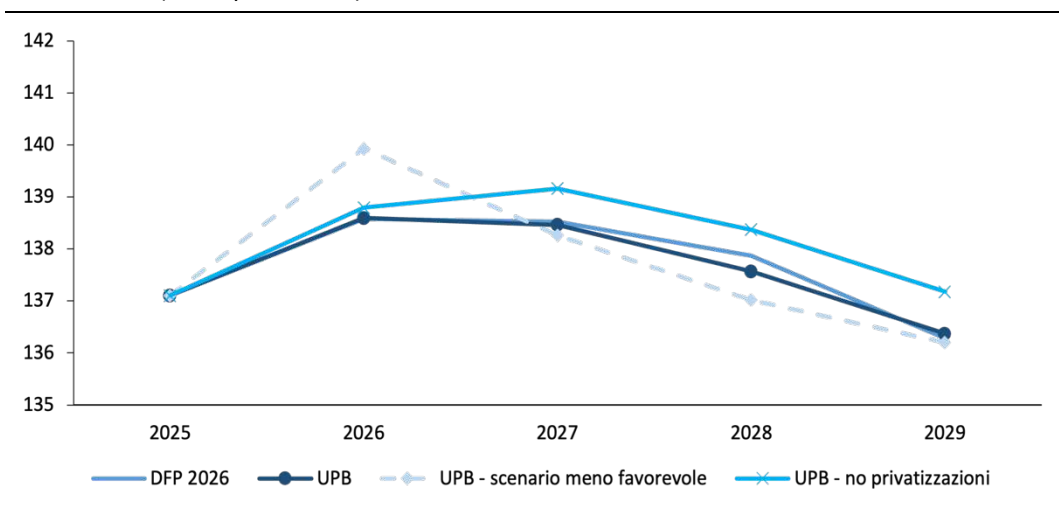
Lo scenario alternativo, denominato "scenario UPB", illustra la sensitività della dinamica del rapporto tra debito e PIL presentata nel DFP utilizzando le principali variabili macroeconomiche previste dall'UPB durante la procedura di validazione (si veda Capitolo 1). Con riferimento alla crescita del PIL reale, del deflatore del PIL e del deflatore dei consumi, lo scenario UPB è ottenuto, per il periodo 2026-29, applicando i differenziali tra le previsioni di riferimento formulate dall'UPB in occasione della procedura di validazione del quadro macroeconomico tendenziale del DFP e le previsioni

⁶¹ Alla quota di debito complessivo delle Amministrazioni pubbliche detenuta dalla Banca d'Italia a fine 2025 e pari al 18,5 per cento, si aggiunge la stima della quota detenuta dalla BCE pari all'1,8 per cento.

ufficiali⁶². Rispetto al DFP, lo scenario UPB incorpora una dinamica del PIL reale lievemente più contenuta e un andamento più sostenuto del deflatore del PIL. Ne derivano scostamenti limitati nella previsione di crescita del PIL nominale: allineata alla previsione ufficiale nel 2026, superiore di 0,1 e 0,2 punti percentuali rispettivamente nel 2027 e nel 2028, e inferiore di 0,1 punti nel 2029.

Nello scenario UPB, la traiettoria del debito in rapporto al PIL risulta sostanzialmente allineata a quella del DFP (fig. 2.14). Il profilo del rapporto tra il debito e il PIL nello scenario UPB risulterebbe sostanzialmente allineato a quello delineato nel DFP lungo l'intero orizzonte di previsione. Nel biennio 2026-27, il rapporto seguirebbe infatti la medesima traiettoria indicata nel DFP: dal 137,1 per cento del PIL nel 2025 aumenterebbe al 138,6 nel 2026, per poi stabilizzarsi intorno a tale livello nel 2027. Nel 2028, la crescita più sostenuta del PIL nominale prevista nello scenario UPB favorirebbe una riduzione del rapporto più marcata rispetto alle stime ufficiali. La discesa proseguirebbe nel 2029, quando il debito si attesterebbe al 136,4 per cento del PIL, un valore sostanzialmente in linea con la corrispondente previsione del DFP.

Fig. 2.14 – Sensività del rapporto tra il debito e il PIL
(valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati del DFP 2026.

⁶² Per maggiori dettagli sulle ipotesi relative alla formulazione dello scenario UPB si veda: Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2026 (Doc. CCXL, n. 2)", 28 aprile; Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile; Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame del Documento programmatico di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXLIV, n. 1)", 8 ottobre. Per una descrizione del *framework* UPB per l'analisi della dinamica del debito pubblico nel medio termine, si veda Gabbriellini, C., Nocella, G. e Padrini, F. (2021), "Assessing Italy's public debt dynamics in the medium term with the PBO framework: Illustrative scenario analysis for the *post-Covid period*", Nota di lavoro UPB n. 2.

Nel caso di uno scenario meno favorevole, che incorpora uno *shock* temporaneo sui prezzi energetici più marcato rispetto alla previsione di base dell'UPB, vi sarebbero ulteriori rischi di rialzo per il rapporto tra il debito e il PIL nel 2026. Alla luce dell'elevata volatilità del quadro geopolitico attuale, è stato considerato anche uno "scenario meno favorevole", coerente con le ipotesi macroeconomiche più sfavorevoli (si veda Capitolo 1). Tale scenario assume che, pur in presenza di una prosecuzione della tregua attualmente in vigore, il clima di incertezza mantenga elevati i prezzi dei beni energetici fino alla primavera del 2027⁶³. Sulla base di queste ipotesi, la crescita del PIL reale risulterebbe inferiore rispetto alla previsione di base UPB di 0,2 punti percentuali nel 2026 e di 0,3 nel 2027. Si noti che lo *shock* sui beni energetici è ipotizzato temporaneo e non incorpora reazioni della politica monetaria né interventi aggiuntivi di bilancio. I suoi effetti verrebbero pertanto riassorbiti entro il 2029.

Nello scenario meno favorevole, il rapporto tra il debito e il PIL aumenterebbe fino a circa il 140 per cento nel 2026, risentendo della minore crescita reale e di una riduzione dell'avanzo primario di circa 0,3 punti percentuali di PIL. Negli anni successivi, la maggiore crescita nominale e il graduale riassorbimento dello *shock* favorirebbero una discesa più marcata del rapporto che, a fine periodo, si collocherebbe su valori prossimi alla previsione del DFP. La traiettoria potrebbe tuttavia deteriorarsi in modo significativo qualora il peggioramento del quadro macroeconomico fosse accompagnato da rialzi dei tassi di interesse o da interventi aggiuntivi finanziati in disavanzo rispetto al quadro a legislazione vigente considerato nella simulazione.

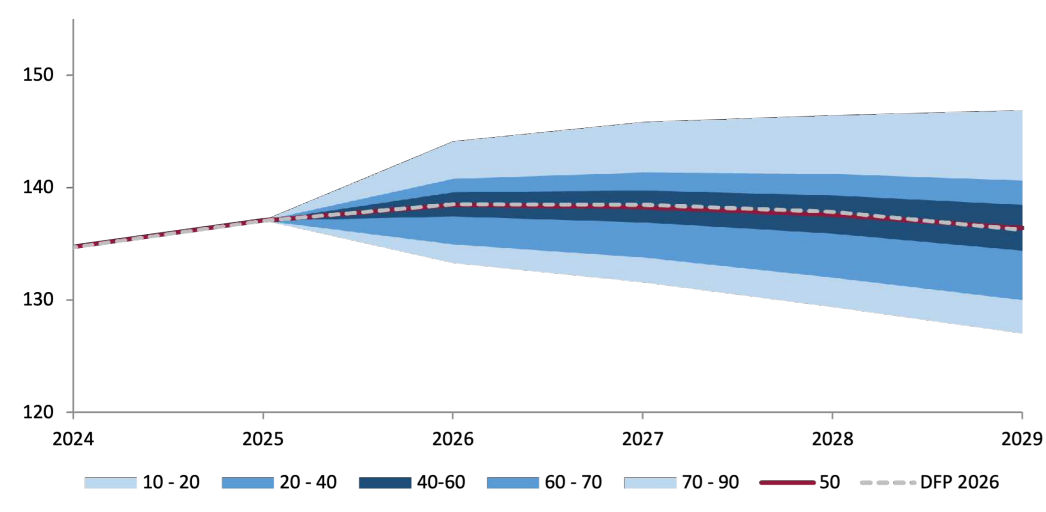
Il mancato conseguimento dei proventi da privatizzazioni ritarderebbe la discesa del rapporto tra il debito e il PIL. Un ulteriore elemento di rischio riguarda la possibilità che i proventi da privatizzazioni previsti nel DFP non vengano effettivamente conseguiti. Nel quadro del DFP, la stabilizzazione del rapporto tra il debito e il PIL nel biennio 2026-27 e la successiva riduzione sono favorite anche dall'attuazione di un programma di dismissioni di asset pubblici, i cui dettagli non sono riportati nel DFP, pari complessivamente allo 0,8 per cento del PIL nel triennio 2026-28. In un'ottica prudentiale, nello "Scenario UPB – no privatizzazioni" si assume che tali introiti non vengano conseguiti. In tale ipotesi, il rapporto tra il debito e il PIL non si stabilizzerebbe nel 2027 sul livello dell'anno precedente, ma aumenterebbe di 0,7 punti percentuali di PIL, attestandosi al 139,2 per cento. La riduzione avrebbe inizio dal 2028, ma da un livello più elevato; nel 2029 il rapporto si collocherebbe al 137,2 per cento del PIL, 0,8 punti al di sopra della corrispondente stima del DFP.

L'analisi probabilistica evidenzia un'elevata incertezza circa l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL prevista nel DFP (fig. 2.15). L'esercizio, basato su 5.000 simulazioni stocastiche, introduce *shock* temporanei sulle principali variabili macro-finanziarie che incidono sulla dinamica del debito, ovvero il tasso di crescita del PIL reale, il tasso di

⁶³ L'aumento del costo del greggio determinerebbe una crescita del deflatore delle importazioni superiore al 7 per cento nel 2026, con effetti sui prezzi interni e sulla dinamica del PIL nominale.

variazione del deflatore del PIL, i tassi a breve termine e il differenziale della curva dei rendimenti. Tali *shock* sono calibrati sulla base della loro variabilità e correlazione storica generando un ventaglio di scenari alternativi e i relativi intervalli di confidenza⁶⁴. I risultati indicano che il profilo del rapporto tra il debito e il PIL delineato nel DFP si colloca, lungo l'intero orizzonte di previsione, in prossimità del cinquantesimo percentile della distribuzione degli scenari simulati. Ciò implica che circa la metà delle simulazioni genera traiettorie del debito meno favorevoli rispetto a quella prevista dal Governo. Le simulazioni probabilistiche confermano, quindi, l'elevato grado di incertezza che caratterizza il quadro previsivo.

Fig. 2.15 – Analisi stocastica dell'evoluzione del debito in rapporto al PIL
(valori percentuali)

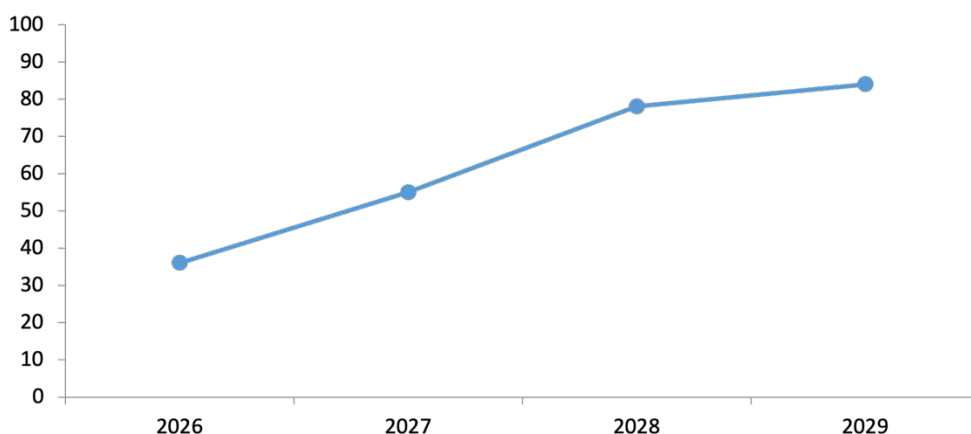


Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026.

L'analisi conferma, inoltre, che la probabilità di una riduzione del rapporto tra debito e PIL rimane contenuta nella fase iniziale dell'orizzonte di previsione (fig. 2.16). Tale probabilità risulta essere di poco superiore al 30 per cento nel 2026 e si attesta intorno al 50 nel 2027, mentre aumenta sensibilmente nel biennio successivo, raggiungendo circa l'80 nel 2028 e il 90 nel 2029.

⁶⁴ Per maggiori dettagli sulla metodologia utilizzata, si veda Berti, K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", European Economy Economic Papers n. 480.

Fig. 2.16 – Probabilità implicite di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026.

Proiezione del debito in rapporto al PIL nel medio periodo. – L'analisi di sostenibilità del debito (Debt sustainability analysis, DSA) dell'UPB estende al medio periodo la valutazione della dinamica del rapporto tra debito e PIL. La traiettoria del rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB viene estrapolata fino al 2041 utilizzando il *framework* dell'analisi di sostenibilità del debito predisposto dall'UPB. L'esercizio, che aggiorna simulazioni analoghe svolte in precedenti audizioni⁶⁵, adotta specifiche ipotesi sull'evoluzione delle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica e confronta i risultati con la corrispondente proiezione contenuta nel PSB.

Il PIL potenziale incorpora un'ipotesi prudentiale sugli effetti permanenti delle crisi recenti. Lo scenario di medio periodo assume che il PIL potenziale segua un profilo di *trend*, ma risenta in modo permanente degli effetti delle crisi più recenti. Negli anni *post-COVID* e fino al 2026, la crescita del prodotto potenziale è posta all'1,1 per cento, in linea con la media osservata nel periodo 2014-19, corrispondente all'ultima fase espansiva precedente la pandemia, grazie anche all'impatto del PNRR. In chiave prudentiale, si ipotizza tuttavia che le misure adottate durante le crisi pandemica ed energetica abbiano compensato solo parzialmente il deterioramento strutturale dell'economia; ne deriva un livello del PIL potenziale permanentemente inferiore di circa 2,5 punti percentuali rispetto al *trend* 2014-19, secondo un'ipotesi di "*scarring*" comparabile, per entità, a quello conseguente la crisi finanziaria globale del 2008-2013.

⁶⁵ Si vedano: Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2026 (Doc. CCXL, n. 2)", 28 aprile; Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile; Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame del Documento programmatico di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXLIV, n. 1)", 8 ottobre.

Dopo il graduale esaurirsi dell'impulso del PNRR, la crescita potenziale converge verso ritmi più contenuti. Dal 2027, con il progressivo venir meno dell'impatto del PNRR, si ipotizza che la crescita del PIL potenziale converga nell'arco di sei anni dall'1,1 allo 0,6 per cento. Tale valore è coerente sia con l'attuale stima di crescita di medio termine per l'Italia di *Consensus Forecast* sia con la media del tasso di crescita del PIL potenziale sottostante la DSA della Commissione europea riportata nel più recente *Debt Sustainability Monitor*⁶⁶.

Nel medio periodo, la crescita dello scenario UPB risulta inferiore a quella del PSB. Per gli anni successivi al 2029, ultimo anno di previsione del DFP, l'evoluzione del PIL reale è ottenuta assumendo una chiusura graduale e lineare dell'*output gap*⁶⁷. Sulla base di tale ipotesi e tenendo conto dell'effetto di retroazione di aggiustamenti di bilancio sul livello dell'attività economica, la crescita del PIL reale nello scenario UPB si attesterebbe, in media nel periodo 2025-2041, allo 0,7 per cento, a fronte dello 0,8 del PSB. Anche la crescita del PIL nominale risulterebbe più contenuta, pari in media al 2,7 per cento, 0,3 punti in meno rispetto alla proiezione del Piano.

Oltre il periodo di previsione del DFP, il saldo primario incorpora l'aggiustamento del PSB e le pressioni sulla spesa pubblica a causa dell'invecchiamento della popolazione. Nel periodo 2025-2029, corrispondente all'orizzonte di previsione del DFP, il saldo primario in rapporto al PIL coincide con quello stimato nello scenario UPB. Per il biennio 2030-31 viene incorporato l'aggiustamento previsto dal PSB pari a un miglioramento medio annuo del saldo primario strutturale di 0,52 punti percentuali di PIL⁶⁸. Dopo il 2031, il saldo primario strutturale è mantenuto costante, variando solo in funzione dei costi della spesa connessa con l'invecchiamento della popolazione e dei redditi proprietari⁶⁹. Nel complesso, nel periodo 2025-2041, il saldo primario si attesterebbe in media intorno al 2 per cento del PIL circa 0,4 punti al di sotto del valore medio del PSB.

Le ulteriori ipotesi, in linea con precedenti esercizi, prevedono dal 2029 la convergenza dell'inflazione al 2 per cento nell'arco di otto anni. Si ipotizza, inoltre, il progressivo avvicinamento dei tassi medi all'emissione al 2,1 per cento per le scadenze a breve termine e al 3,4 per quelle a lungo termine e un aggiustamento *stock-flussi* pari allo 0,3 per cento del PIL, valori pari alle corrispondenti mediane storiche per il periodo 1999-2025.

⁶⁶ Si vedano: Consensus Forecasts (2026), "G7 & Western Europe Long-Term Consensus Forecast Datafile", Aprile e Commissione europea (2026), *Debt Sustainability Monitor 2025*, Institutional paper n.332, febbraio, in particolare la sezione dedicata all'Italia.

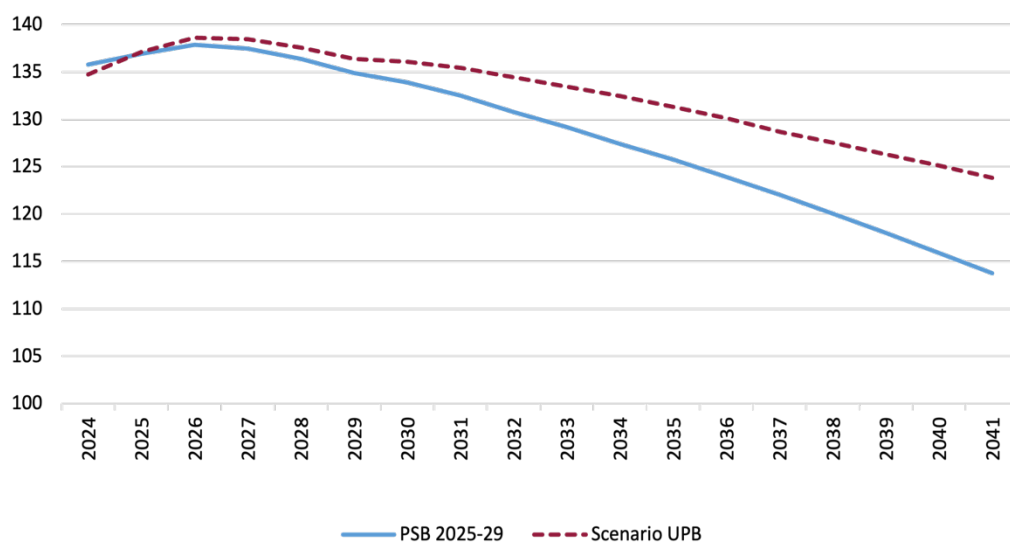
⁶⁷ L'evoluzione del PIL reale è determinata ipotizzando una chiusura graduale e lineare dell'*output gap* nell'arco di otto anni, al termine dei quali, dal 2037, il prodotto evolverebbe in linea con il PIL potenziale. Tuttavia, nel biennio 2030-31, per il quale l'UPB non formula previsioni specifiche ma che, sulla base del quadro del PSB, rimane interessato da aggiustamenti di bilancio, la crescita del PIL reale è stimata mediante i moltiplicatori di bilancio del modello macroeconomico MeMo-It, così da includere gli effetti di retroazione della politica di bilancio sull'attività economica.

⁶⁸ Nello scenario UPB, le ipotesi sulla chiusura dell'*output gap* e sull'effetto di retroazione dell'aggiustamento di bilancio sul livello dell'attività economica determinano negli anni successivi al 2029 una evoluzione del saldo primario in rapporto al PIL differente rispetto a quella prevista nel PSB.

⁶⁹ Al riguardo, si veda Commissione europea (2024), *The 2024 Ageing Report*, Institutional paper n. 279.

Considerando queste ipotesi, la proiezione del debito in rapporto al PIL nello scenario UPB resta più elevata di quella del PSB lungo tutto l'orizzonte di medio periodo (fig. 2.17). Già a partire dal periodo 2026-29, il rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB si collocherebbe al di sopra della traiettoria del PSB. Dopo il picco del 138,6 per cento nel 2026, il debito seguirebbe un profilo discendente, ma meno marcato rispetto a quello del Piano. Nel 2031, al termine del periodo settennale di consolidamento, il rapporto si attesterebbe al 135,4 per cento, circa 3 punti di PIL al di sopra della proiezione del PSB. La riduzione proseguirebbe anche nel decennio 2032-2041, in assenza di ulteriori aggiustamenti di bilancio, ma nello scenario UPB il rapporto resterebbe su livelli più elevati: nel 2041 si collocherebbe intorno al 123,8 per cento del PIL, circa 10 punti al di sopra di quanto indicato nel PSB. Il divario è riconducibile principalmente a ipotesi più prudentiali sulla crescita reale e nominale e, negli anni successivi al 2029, a una evoluzione del saldo primario in rapporto al PIL meno favorevole rispetto a quella prevista nel PSB. Sebbene limitati su base annua, tali scostamenti producono nel medio-lungo periodo un effetto cumulato significativo sulla dinamica del rapporto, rallentandone la riduzione.

Fig. 2.17 – Proiezioni del debito pubblico
(in percentuale del PIL)



Fonte: PSB 2025-29 ed elaborazioni su dati del DFP 2026, della Commissione europea, della Banca d'Italia e dell'Istat.

2.2.3 I saldi strutturali e l'orientamento di bilancio

La finanza pubblica corretta per l'andamento ciclico dell'economia evidenzia per il 2025 una posizione leggermente più favorevole rispetto al PSB (tab. 2.11). Nel DFP 2026, il saldo primario strutturale presenta un avanzo dello 0,2 per cento del PIL potenziale, migliore rispetto al pareggio programmato nel PSB. Ciò, tuttavia, è conseguenza dello sforzo maggiore registrato nel 2024 (4,4 punti percentuali contro 4,0 previsti nel PSB). La variazione annua nel 2025 (pari a 0,4 punti percentuali) risulta, infatti, più contenuta di quella programmata (0,6 punti). La spesa per interessi nel 2025 si mantiene sostanzialmente stabile al 3,9 per cento del PIL, in linea con quanto previsto nel PSB. Ne consegue che anche il saldo complessivo strutturale presenta un risultato lievemente migliore di quanto programmato: la stima è stata aggiornata a -3,6 per cento del PIL potenziale, ossia 0,2 punti migliore del valore del PSB, nonostante un consolidamento in termini strutturali più moderato (0,4 punti percentuali contro 0,6).

Tab. 2.11 – Indicatori di finanza pubblica - PSB 2025-29 e DFP 2026
(in percentuale del PIL potenziale)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
PSB 2025-29							
Indebitamento netto (% PIL)	-7,2	-3,8	-3,3	-2,8	-2,6	-2,3	-1,8
Saldo strutturale	-8,2	-4,4	-3,8	-3,3	-3,0	-2,6	-2,1
Variazione del saldo strutturale		3,8	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5
Saldo primario strutturale	-4,5	-0,5	0,0	0,6	1,1	1,6	2,2
Variazione del saldo primario strutturale		4,0	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
<i>Per memoria: Output gap</i>	1,4	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5
DFP 2026							
Indebitamento netto (% PIL)	-7,1	-3,4	-3,1	-2,9	-2,8	-2,5	-2,1
Saldo strutturale	-8,2	-4,1	-3,6	-3,1	-2,9	-2,7	-2,4
Variazione del saldo strutturale		4,2	0,4	0,5	0,3	0,2	0,3
Saldo primario strutturale	-4,6	-0,2	0,2	1,0	1,3	1,7	2,1
Variazione del saldo primario strutturale		4,4	0,4	0,7	0,4	0,4	0,4
<i>Per memoria: Output gap</i>	1,4	1,0	0,7	0,4	0,2	0,4	0,6

Fonte: elaborazioni su dati del PSB 2025-29 e del DFP 2026.

Il miglioramento atteso del saldo primario strutturale prosegue lungo l'intero orizzonte di previsione e porta, a fine periodo, a un avanzo primario solo lievemente inferiore a quello programmato nel PSB. Nel DFP 2026, il miglioramento atteso per il saldo primario strutturale del 2026, pari a 0,7 punti percentuali, porterebbe l'avanzo primario strutturale all'1,0 per cento del PIL potenziale. Nel triennio 2027-29, la correzione annua del saldo primario strutturale è prevista in media pari a 0,4 punti percentuali, lievemente al di sotto di quella programmata nel PSB (0,5 punti). Alla fine dell'orizzonte previsivo l'avanzo primario strutturale raggiungerebbe il 2,1 per cento del PIL potenziale, di poco inferiore al 2,2 previsto nel PSB.

Per effetto della maggiore spesa per interessi rispetto al PSB, la correzione del saldo strutturale è stimata essere di minore intensità lungo tutto l'orizzonte di previsione rispetto a quella del saldo primario strutturale. Nel 2026, il disavanzo strutturale è previsto ridursi al 3,1 per cento del PIL potenziale, con un aggiustamento di 0,5 punti rispetto all'anno precedente, in linea con quanto previsto nel PSB. Nella media del periodo

2027-29, il miglioramento annuo del saldo strutturale complessivo sarebbe pari a quasi 0,3 punti percentuali, a fronte di 0,4 punti di consolidamento del saldo primario strutturale. Tale divergenza riflette la dinamica della spesa per interessi, prevista in aumento dal 4,1 per cento del PIL del 2026 al 4,5 per cento del 2029. In tale anno, il disavanzo strutturale complessivo si attesterebbe al 2,4 per cento del PIL potenziale, superiore di 0,3 punti rispetto a quanto programmato nel PSB.

La dinamica dei saldi primari strutturali stimata per l'intero periodo 2024-29 nel DFP 2026 conferma l'impegno per un processo di consolidamento di bilancio in linea con il PSB. Nel periodo 2024-29 il saldo primario strutturale migliora complessivamente di 6,7 punti percentuali di PIL potenziale come nel PSB. Di tale miglioramento, 4,4 punti percentuali sono stati già conseguiti nel 2024. Il risultato, superiore di circa 0,4 punti percentuali a quanto programmato nel PSB, lascia spazio a un percorso di aggiustamento in media più graduale negli anni successivi.

L'orientamento di bilancio si conferma restrittivo e anticiclico lungo il periodo di previsione coperto dal DFP 2026 (fig. 2.18). L'impulso di bilancio viene stimato attraverso la variazione del saldo primario strutturale: una variazione positiva segnala una politica di bilancio restrittiva. Quando ciò avviene in una fase in cui l'*output gap* è positivo, ovvero il prodotto effettivo è stimato superiore al suo livello potenziale, come nel periodo 2025-29, l'orientamento restrittivo è valutato anticiclico, in quanto tende a mitigare la fase ciclica espansiva.

Ai fini di una valutazione più accurata dell'orientamento di bilancio, è importante considerare anche le variazioni della spesa finanziata da trasferimenti della UE; tuttavia, tale informazione è disponibile solo per il biennio 2025-26. Secondo i criteri di competenza economica stabiliti dal Sistema dei conti nazionali (SEC), le spese finanziate da trasferimenti della UE devono essere compensate dal lato delle entrate del conto delle Amministrazioni pubbliche come trasferimenti della UE per un ammontare identico. Esse, quindi, hanno un impatto nullo sui saldi di bilancio sebbene abbiano un impatto espansivo sull'economia.

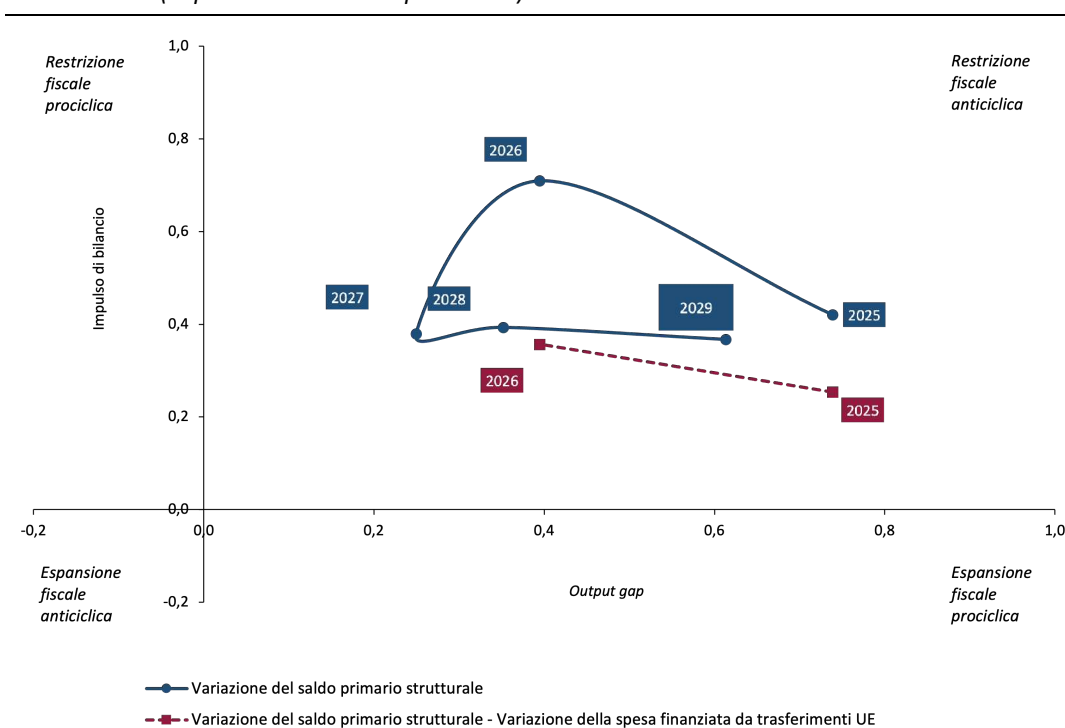
Nel 2025, l'impulso di bilancio è stato moderatamente restrittivo e anticiclico (fig. 2.18). La variazione del saldo primario strutturale è stata pari a 0,4 punti percentuali, in un contesto di *output gap* ancora positivo, sebbene in riduzione. Grazie alla variazione positiva delle spese finanziate da trasferimenti della UE, lo sforzo di bilancio complessivo risulta leggermente più contenuto e pari a 0,3 punti percentuali.

Nel 2026, grazie all'impulso espansivo delle spese finanziate da trasferimenti della UE, l'orientamento restrittivo si mantiene moderato e anticiclico. La variazione del saldo primario strutturale stimata è pari a 0,7 punti percentuali, in un contesto in cui l'*output gap* si ridurrebbe ulteriormente pur mantenendosi in territorio positivo. Tuttavia, questo impulso restrittivo è mitigato dal previsto incremento delle spese finanziate da trasferimenti della UE nell'ambito del PNRR che aumentano di circa 0,4 punti percentuali

di PIL. Considerando tale impulso espansivo, l'orientamento di bilancio complessivo si riduce a 0,4 punti percentuali, un valore in linea con il 2025.

Nel triennio 2027-29, la variazione del saldo primario strutturale si riduce a 0,4 punti percentuali; tuttavia, a causa della progressiva conclusione dei progetti legati al PNRR, l'impulso di bilancio finanziato da trasferimenti della UE dovrebbe contribuire a un orientamento maggiormente restrittivo. Il DFP 2026 non riporta l'ammontare di spese finanziate con trasferimenti della UE dopo il 2026. Utilizzando le informazioni su tale voce contenute nella NTI alla legge di bilancio 2026-28, l'impulso di bilancio raggiungerebbe 0,7 punti percentuali nel 2027 e 0,6 nel 2028, segnalando quindi un orientamento maggiormente restrittivo rispetto al biennio precedente.

Fig. 2.18 – Impulso di bilancio e *output gap* - DFP 2026
(in percentuale del PIL potenziale)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF.

2.2.4 Il percorso della spesa netta alla luce del Patto di stabilità e crescita

Secondo il DFP, nel 2025 la spesa netta⁷¹ è cresciuta dell'1,9 per cento, superando il limite raccomandato dal Consiglio della UE in occasione dell'approvazione del PSB; ciò segue la contrazione dell'1,9 per cento conseguita nel 2024, in linea con la raccomandazione (tab. 2.12)⁷². La deviazione della spesa netta rispetto al limite raccomandato è stimata pari a 0,3 punti percentuali di PIL su base sia annuale sia cumulata⁷³. Nelle stime del DFP, la deviazione in termini annuali si colloca dunque al limite della soglia oltre la quale, secondo la nuova disciplina di bilancio europea, la Commissione ritiene vi sia una "forte indicazione" (*strong presumption*) di non aver dato seguito effettivo alle raccomandazioni del Consiglio (si veda Riquadro 2.3 "La procedura per i disavanzi eccessivi secondo il nuovo codice di condotta e le clausole di salvaguardia previste dal nuovo quadro di regole della UE"). La deviazione cumulata è, al contrario, al di sotto della relativa soglia stabilita dalla disciplina europea (pari a 0,6 punti percentuali di PIL).

⁷¹ Nell'ambito delle nuove regole del Patto di stabilità e crescita, la spesa netta rappresenta l'indicatore unico utilizzato per il monitoraggio annuale del rispetto degli obiettivi di finanza pubblica. Tale aggregato è definito come la spesa primaria al netto della componente ciclica dei sussidi di disoccupazione, delle misure *una tantum* dal lato della spesa, della spesa finanziata da trasferimenti della UE e del cofinanziamento nazionale ai programmi UE. La crescita di tale aggregato è inoltre depurata dell'impatto finanziario delle misure discrezionali di entrata (DRM), al netto delle relative misure *una tantum* e di quelle finanziate da trasferimenti della UE.

⁷² Consiglio dell'Unione europea (2025), "Raccomandazione del Consiglio del 21 gennaio 2025 che approva il piano nazionale strutturale di bilancio di medio termine dell'Italia", 21 gennaio.

⁷³ Per calcolare il tasso di crescita della spesa netta cumulato viene considerato il 2023 come anno base. Seguendo la metodologia indicata dalla Commissione, la deviazione annuale dell'anno *t* si calcola come differenza tra il livello della spesa netta dell'anno *t* e il livello che si otterrebbe applicando il tasso di crescita raccomandato dal Consiglio per l'anno *t* all'aggregato di spesa netta dell'anno *t-1*, prima dell'impatto delle DRM; la differenza viene quindi rapportata al PIL nominale dell'anno *t*. La deviazione cumulata all'anno *t* viene calcolata come somma delle deviazioni in livelli dell'anno *t* e degli anni precedenti coperti dalla raccomandazione del Consiglio, in rapporto al PIL nominale dell'anno *t*.

Tab. 2.12 – Rispetto del percorso della spesa netta - DFP 2026
(percentuale del PIL e tassi di variazione percentuale)

	2023	2024	2025	2026
Spesa primaria (a)	50,0	46,5	47,3	47,1
Spesa ciclica per sussidi di disoccupazione (b)	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3
Misure <i>una tantum</i> - Lato spese (c)	0,0	0,0	0,2	0,2
Spesa finanziata da trasferimenti UE (d)	1,2	0,4	0,6	0,9
Spesa per cofinanziamento nazionale (e)	0,1	0,1	0,3	0,3
Spesa netta prima dell'impatto delle DRM (f)=(a)-(b)-(c)-(d)-(e)	48,7	46,1	46,5	46,1
Crescita spesa netta prima dell'impatto delle DRM (%)		-2,8	3,6	1,5
Impatto DRM - netto misure <i>una tantum</i> e misure finanziate da trasferimenti UE (g)		-0,4	0,8	0,0
Variazione spesa netta (h) = [f(t)]-[f(t-1)]*PIL(t-1)/PIL(t) -[g(t)]		-0,9	0,8	0,7
Crescita annuale della spesa netta (%) (i)=[h(t)*PIL(t)]/[f(t-1)*PIL(t-1)]		-1,9	1,9	1,6
<i>Deviazioni dal limite della spesa netta raccomandato dal Consiglio della UE (21 gennaio 2025)</i>				
Limite annuale alla crescita della spesa netta raccomandato dal Consiglio ⁽¹⁾ (%)		-1,9	1,3	1,6
Deviazione crescita della spesa netta rispetto alla raccomandazione del Consiglio (%)		0,0	0,6	0,0
Deviazione spesa netta rispetto alla raccomandazione del Consiglio (% PIL)		0,0	0,3	0,0
Deviazione spesa netta cumulata rispetto alla raccomandazione del Consiglio (% PIL)			0,3	0,2
<i>p.m. PIL nominale</i>	<i>2.142.744</i>	<i>2.202.031</i>	<i>2.258.049</i>	<i>2.313.094</i>

Fonte: elaborazione su dati del MEF.

(1) La Raccomandazione del Consiglio della UE del 21 gennaio 2025 non include esplicitamente un limite per il tasso di crescita della spesa netta raccomandato per il 2024. La tabella II.2.1.1 del DFP 2026 indica il valore di -1,9, ovvero il tasso di crescita definito nel PSB 2025-29.

La NTI 2026-28 prevedeva una crescita della spesa netta nel 2025 pari all'1,3 per cento, inferiore per 0,6 punti percentuali rispetto alla stima del DFP 2026 (tabb. 2.12 e 2.13). La revisione al rialzo dell'indicatore per il 2025 nel DFP 2026 è imputabile in larga misura alla dinamica della spesa primaria, il cui contributo alla crescita della spesa netta passa da 3,2 punti percentuali della NTI 2026-28 a 4,3. Il DFP 2026 attribuisce la revisione a fattori di natura contingente, in particolare all'emersione inattesa di crediti d'imposta edilizi legati al Superbonus e alla registrazione contabile di maggiori trasferimenti in conto capitale alla UE conseguente alla rimodulazione del PNRR⁷⁴. La maggiore crescita della spesa primaria è parzialmente attenuata dalle altre voci che, sottratte alla spesa primaria, concorrono a determinare l'indicatore. Il contributo favorevole di tali spese è stimato in 0,8 punti percentuali, più accentuato rispetto alla NTI 2026-28 di 0,5 punti percentuali. Ciò riflette, in particolare, l'andamento più sostenuto delle misure *una tantum* dal lato della spesa a causa della registrazione contabile dei maggiori trasferimenti in conto capitale alla UE conseguente alla rimodulazione del PNRR ricordata in precedenza. Anche il contributo delle misure discrezionali di entrata (DRM) al netto delle *una tantum* dal lato delle entrate è più favorevole di 0,2 punti percentuali rispetto a quanto stimato nella NTI

⁷⁴ Per un'analisi approfondita delle differenze tra i risultati a consuntivo del 2025 e le relative stime della NTI 2026-28 si veda il paragrafo 2.1.

2026-28 (da 1,5 punti percentuali della NTI 2026-28 a 1,7 del DFP 2026). Il DFP 2026 non riporta il motivo di tale stima più favorevole e, in generale, il dettaglio delle singole misure con un impatto su tale voce.

Tab. 2.13 – Crescita della spesa netta
(valori percentuali)

	DFP 2026			NTI 2026-28		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Crescita della spesa netta (d)=(a)+(b)+(c), di cui:	-1,9	1,9	1,6	-2,0	1,3	1,6
<i>Contributo della crescita della spesa primaria (a)</i>	-4,5	4,3	2,1	-4,6	3,2	3,0
<i>Contributo della crescita delle spese da sottrarre da spesa primaria (b), di cui:</i>	1,7	-0,8	-0,6	1,8	-0,3	-1,3
<i>Contributo componente ciclica spese per disoccupazione</i>	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1
<i>Contributo una tantum - Lato spese</i>	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,0	-0,3
<i>Contributo spesa finanziata da trasferimenti UE</i>	1,5	-0,4	-0,8	1,5	-0,4	-0,9
<i>Contributo spesa per cofinanziamento nazionale</i>	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,2
<i>Contributo dell'impatto DRM al netto delle misure una tantum e delle misure finanziate dai trasferimenti UE (c)</i>	0,9	-1,7	0,1	0,8	-1,5	-0,1

Fonte: elaborazioni sui dati del MEF.

Per il 2026, il DFP stima una crescita della spesa netta dell'1,6 per cento, in linea con il limite raccomandato dal Consiglio (tab. 2.12). Rispetto al 2025, il contributo della spesa primaria alla crescita dell'indicatore si riduce di oltre la metà (da 4,3 a 2,1 punti percentuali, tab. 2.13). Vengono tuttavia meno i fattori che nell'anno precedente avevano contenuto la dinamica dell'aggregato. In particolare, il contributo favorevole delle DRM si inverte, risultando lievemente negativo (pari a 0,1 punti percentuali). Il contributo delle altre spese da sottrarre alla spesa primaria si riduce a 0,6 punti percentuali. Sebbene la deviazione annuale sia nulla, la deviazione cumulata è pari a 0,2 punti percentuali di PIL per il periodo 2024-26 a causa dello scostamento registrato nel 2025⁷⁵.

Nel confronto con la NTI 2026-28, la crescita della spesa netta stimata nel DFP presenta una composizione dei contributi parzialmente diversa. Le differenze riflettono in larga misura l'effetto speculare dei fattori contingenti che avevano influenzato temporaneamente l'indicatore nel 2025, in particolare il Superbonus e la registrazione contabile dei trasferimenti in conto capitale alla UE conseguente alla rimodulazione del PNRR. Il contributo delle DRM risulta invece meno favorevole di 0,2 punti percentuali rispetto alla NTI, per effetto delle recenti misure legislative volte a contrastare i rincari energetici per le famiglie e le imprese.

Nello scenario tendenziale oltre il 2026, la crescita dell'indicatore sarebbe superiore al limite raccomandato nel 2027 e in linea con esso nel 2028 e nel 2029. Nel 2027, la crescita della spesa netta è prevista pari al 2,2 per cento e risulterebbe superiore di circa 0,3 punti percentuali rispetto al limite raccomandato (1,9 per cento). Secondo il DFP 2026, lo scostamento del 2027 deriva principalmente dalla revisione al rialzo della spesa primaria corrente (in crescita di 0,5 punti percentuali rispetto a quanto stimato nel DFP

⁷⁵ La riduzione della deviazione cumulata espressa in percentuale del PIL rispetto al 2025 (da 0,3 a 0,2 punti) è dovuta prevalentemente all'aumento del PIL nominale al denominatore del rapporto.

di ottobre scorso). Tale revisione è riconducibile soprattutto all’impatto delle pressioni inflazionistiche del 2026 sulla rivalutazione delle prestazioni sociali in denaro che scontano l’inflazione dell’anno precedente. L’evoluzione del tasso di crescita della spesa netta previsto nel 2027 comporterebbe una deviazione annuale presumibilmente di circa 0,1-0,2 punti percentuali di PIL, portando la deviazione cumulata a circa 0,3-0,4 punti nel periodo 2024-27. Secondo il DFP 2026, nel biennio 2028-29, la crescita dell’indicatore di spesa tornerebbe nei rispettivi limiti.

Il DFP 2026 non fornisce previsioni puntuali sugli investimenti pubblici finanziati da risorse nazionali per gli anni successivi al 2026, limitandosi a osservare che la loro incidenza sul PIL si manterrebbe elevata nel corso del tempo⁷⁶. Il nuovo regolamento sul braccio preventivo del PSC prevede che, per gli Stati membri cui è stato concesso un periodo di aggiustamento di bilancio di sette anni, sia necessario mantenere, a partire dal 2027, un livello di investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali non inferiore alla media del periodo coperto dal PNRR (2021-26). Per l’Italia tale media, presentata nel PSB approvato dal Consiglio, è pari al 2,9 per cento del PIL.

La valutazione di conformità del percorso della spesa netta alle raccomandazioni del Consiglio è stata pubblicata dalla Commissione nel “pacchetto di primavera” il 3 giugno scorso⁷⁷. Secondo le stime della Commissione, nel 2025 la spesa netta è cresciuta dell’1,5 per cento. La deviazione rispetto al percorso raccomandato stimata dalla Commissione è pari a 0,1 punti percentuali di PIL su base annuale, mentre su base cumulata risulta solo marginalmente al di sopra del tetto⁷⁸. Per il 2026, la Commissione stima una crescita della spesa netta dell’1,4 per cento non ravvisando una deviazione né su base annuale né su base cumulata.

La crescita della spesa netta stimata dalla Commissione europea risulta quindi inferiore di 0,4 punti percentuali rispetto a quella stimata nel DFP per il 2025 e di 0,2 punti per il 2026. A una valutazione preliminare, per ambedue gli anni la differenza dovrebbe essere perlopiù spiegata da una stima dell’impatto delle DRM da parte della Commissione più favorevole di quanto stimato nel DFP. Mancando il dettaglio dell’impatto delle misure discrezionali di entrata considerate nel DFP e nelle previsioni della Commissione, non è possibile allo stato attuale delle informazioni disponibili illustrare il motivo di tali differenze⁷⁹.

Alla luce della deviazione stimata nel 2025, la Commissione ha condotto una valutazione complessiva concludendo che l’Italia ha dato seguito effettivo (*effective action*) alle

⁷⁶ Il DFP 2026 fornisce previsioni sugli investimenti fissi lordi complessivi fino al 2029, ma non riporta la quota finanziata da risorse nazionali per gli anni successivi al 2026.

⁷⁷ Si veda il portale della Commissione europea con i documenti e le analisi del pacchetto di primavera: “[2026 European Semester: Spring Package](#)”, 3 giugno 2026.

⁷⁸ Commissione europea (2026), “[Recommendation for a Council Recommendation on the economic, social, employment, structural and budgetary policies of Italy](#)”, 3 giugno.

⁷⁹ Si veda il paragrafo II.3 di Commissione europea (2025), [Report on Public Finances in EMU 2024](#), settembre, per una illustrazione dei principi generali per la stima dell’impatto delle DRM. In particolare, la Commissione ha specificato che la mancata indicizzazione degli scaglioni di reddito delle imposte personali può essere considerata una DRM con segno positivo ovvero che riduce la crescita della spesa netta.

raccomandazioni del Consiglio nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi⁸⁰. La valutazione complessiva ha tenuto conto: *i)* della riduzione del disavanzo nominale nel 2025; *ii)* dell'ulteriore correzione del disavanzo programmata a partire dal 2026; *iii)* dell'entità contenuta della deviazione nel 2025. Di conseguenza, la Commissione ha valutato che sia stato dato seguito effettivo alle raccomandazioni del Consiglio e la procedura viene, quindi, "sospesa" (*put in abeyance*). La Commissione raccomanda, tuttavia, al Consiglio della UE di invitare l'Italia ad assicurare che la spesa netta continui a rispettare il percorso correttivo indicato.

La Commissione ha inoltre valutato positivamente l'attuazione del programma di riforme e investimenti che giustifica l'estensione a sette anni del periodo di aggiustamento di bilancio. Sulla base delle informazioni contenute nel DFP, la Commissione ritiene che l'attuazione delle riforme e investimenti in scadenza entro il 30 aprile 2026 risulti nel complesso in linea con gli impegni assunti.

⁸⁰ Commissione europea (2026), "2026 European Semester: Spring Package", 3 giugno.

Riquadro 2.3 – La procedura per i disavanzi eccessivi secondo il nuovo codice di condotta e le clausole di salvaguardia previste dal nuovo quadro di regole della UE

Il nuovo Codice di condotta⁸¹, adottato a dicembre 2025 in seguito alla riforma della *governance* economica europea del 2024, ha chiarito alcuni aspetti della procedura per i disavanzi eccessivi (PDE). Come stabilito nel Regolamento 1467/97⁸², l'abrogazione della procedura può avvenire qualora i dati di consuntivo attestino la discesa del disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL e le previsioni della Commissione confermino tale discesa anche per l'anno in corso e quello successivo.

In corso di procedura, la Commissione valuta che lo Stato membro dia "seguito effettivo" alle raccomandazioni del Consiglio (*effective action*) sulla base della conformità al percorso correttivo di spesa netta. In particolare, il Codice di condotta spiega che durante la permanenza di uno Stato membro nella PDE, è attivato un conto di controllo correttivo dove vengono registrate a consuntivo le deviazioni annuali e cumulate, in positivo o in negativo, della spesa netta rispetto al percorso correttivo raccomandato dal Consiglio.

Se il tasso di crescita della spesa netta è inferiore al limite del sentiero correttivo stabilito dal Consiglio, in termini sia annuali sia cumulati, la Commissione conclude che il paese ha dato seguito effettivo alle raccomandazioni del Consiglio e la procedura viene "sospesa" (*put in abeyance*).

Al contrario, se il tasso di crescita della spesa netta è superiore al limite del sentiero correttivo, in termini annuali o cumulati, la Commissione deve predisporre un'analisi per valutare se sia stato dato seguito effettivo alle raccomandazioni. La relazione tiene conto, in particolare, dell'entità della deviazione e dei fattori mitiganti o aggravanti, come ad esempio una dinamica inattesa dei prezzi. Nel caso in cui la deviazione sia superiore alla soglia di 0,3 punti percentuali di PIL in termini annuali o di 0,6 in termini cumulati, vi è "forte indicazione" (*strong presumption*) che non sia stato dato seguito effettivo alle raccomandazioni. Tuttavia, anche in questo caso la conclusione non è automatica in quanto l'analisi deve tenere conto di possibili fattori mitiganti e aggravanti. Se, a seguito dell'analisi complessiva, viene concluso che il paese ha dato seguito effettivo alle raccomandazioni, la procedura viene sospesa.

Secondo il nuovo braccio correttivo del Patto di stabilità e crescita, se viene concluso che lo Stato membro non ha dato seguito effettivo alle raccomandazioni, il Consiglio "intima" (*give notice*) lo Stato membro a prendere misure per il rispetto delle raccomandazioni. Infine, se lo Stato membro continua a non dare seguito effettivo alle raccomandazioni anche a seguito dell'intimazione, il Consiglio può decidere di comminare sanzioni al paese.

Si ricorda che il nuovo quadro di regole prevede la possibilità di richiedere alla UE di attivare due clausole che permettono deviazioni dai limiti della spesa netta raccomandati dal Consiglio: la clausola di salvaguardia generale e la clausola di salvaguardia nazionale⁸³. Le clausole devono essere approvate dal Consiglio, su raccomandazione della Commissione. Le clausole possono valere sia per i paesi nel braccio preventivo sia per quelli nel braccio correttivo, ovvero in PDE, come l'Italia. A seguito dell'attivazione delle clausole, per i paesi in PDE il Consiglio può adottare una raccomandazione rivista dove, in particolare, viene prorogato di un anno il termine per l'uscita dalla PDE stessa.

⁸¹ Versione aggiornata del Codice di condotta del Patto di stabilità e crescita: "[Specifications on the Implementation of the Stability and Growth Pact](#)", approvato dal Consiglio Ecofin a dicembre 2025.

⁸² [Regolamento \(CE\) n. 1467/97](#) del Consiglio del 7 luglio 1997 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1264 del Consiglio, del 29 aprile 2024.

⁸³ [Regolamento \(UE\) 2024/1263](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 aprile 2024, relativo al coordinamento efficace delle politiche economiche e alla sorveglianza di bilancio multilaterale e che abroga il regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio, art. 25 – Clausola di salvaguardia generale e art. 26 – Clausole di salvaguardia nazionali.

La clausola di salvaguardia generale consente agli Stati membri di deviare (per un anno) dal percorso della spesa netta stabilito dal Consiglio, in caso di “grave congiuntura negativa” (*severe economic downturn* nel testo del regolamento in inglese) nell’area dell’euro o nell’Unione europea, a condizione che la sostenibilità di bilancio nel medio termine non ne risulti compromessa. Il Consiglio specifica un termine di un anno per tale deviazione. Il Consiglio può decidere di prorogare la clausola se ne persistono le condizioni. È possibile concedere una proroga più di una volta, ma per periodi sempre annuali.

La clausola di salvaguardia nazionale è specifica per paese e consente a uno Stato membro di deviare dal percorso della spesa netta stabilito dal Consiglio, nel caso in cui circostanze eccezionali al di fuori del controllo dello Stato membro abbiano rilevanti ripercussioni sulle sue finanze pubbliche, a condizione che tale deviazione non comprometta la sostenibilità di bilancio nel medio termine. Il Consiglio specifica un termine per tale deviazione. La clausola può essere prorogata dal Consiglio finché persistono le circostanze eccezionali.

Si ricorda, infine, che la clausola di salvaguardia per le spese per la difesa è una clausola specifica per paese ma coordinata a livello UE in quanto promossa da un’indicazione politica del Consiglio europeo e resa operativa da una Comunicazione della Commissione⁸⁴. Dall’introduzione del nuovo quadro di regole, nessun paese ha chiesto l’attivazione della clausola specifica per paese non coordinata a livello della UE.

Nella Comunicazione⁸⁵ relativa al pacchetto di primavera pubblicato lo scorso 3 giugno, la Commissione ha proposto di ampliare l’ambito di applicazione della clausola di salvaguardia nazionale relativa alle spese per la difesa alle misure volte a rafforzare la resilienza del sistema energetico europeo e a ridurre la dipendenza dai combustibili fossili. La proposta riguarda le misure adottate a partire dallo scorso febbraio nonché quelle che potranno essere introdotte fino al 2028. All’interno del tetto complessivo di flessibilità già previsto per la clausola per la difesa (1,5 punti percentuali di PIL), è previsto un tetto specifico per le misure per la sicurezza energetica pari a 0,3 punti percentuali di PIL su base annuale e a 0,6 punti percentuali di PIL su base cumulata nel triennio 2026-28. Le spese eccedenti la flessibilità proposta resterebbero soggette alle valutazioni di rispetto del percorso della spesa netta previste dal quadro di regole di bilancio.

Come per l’attivazione della clausola di salvaguardia per la difesa, la Commissione valuterà le richieste ricevute al fine di assicurare che l’estensione o l’attivazione della clausola non comprometta la sostenibilità di bilancio nel medio termine. Nella Comunicazione, la Commissione ha sottolineato che fornirà ulteriori indicazioni sui requisiti procedurali e operativi, inclusi gli obblighi di rendicontazione a carico degli Stati membri ai fini del monitoraggio dell’ammissibilità delle misure e della sorveglianza di bilancio.

In Italia, l’art. 6 della Legge 243/2012 prevede che eventuali richieste di scostamento dagli obiettivi programmatici per eventi eccezionali debbano essere autorizzate dal Parlamento sulla base di una relazione del Governo dove vengono aggiornati gli obiettivi programmatici di finanza pubblica e vengono stabilite le finalità alle quali destinare le maggiori risorse disponibili.

⁸⁴ Commissione europea (2025), Comunicazione: “Accommodating increased defence expenditure within the Stability and Growth Pact”, 19 marzo.

⁸⁵ Commissione europea (2026), “2026 European Semester: Spring Package”, 3 giugno

Appendice 2.1 – Il meccanismo ETS e i proventi per l'Italia

Il Sistema di scambio delle quote di emissione della UE (*Emission Trading System, ETS*) è un sistema di “*cap-and-trade*”, ovvero che limita le emissioni totali di gas serra dei principali settori (con un tetto, “*cap*”) e impone alle aziende di determinati settori (si veda *infra*) di coprire ogni tonnellata di CO₂ equivalente emessa acquistando quote di emissione, con la possibilità di vendere quelle in eccesso (“*trade*”)⁸⁶. Nell’ambito dell’ETS, la UE stabilisce un tetto annuale massimo complessivo alle emissioni che si riduce nel tempo. Nel 2023, l’obiettivo del meccanismo ETS è stato aggiornato a una riduzione dei gas serra del 62 per cento nel 2030 rispetto al 2005⁸⁷.

Introdotta nel 2005, l’ETS rappresenta uno degli strumenti cardine della politica climatica della UE e si applica a tutti i 27 Stati membri della UE, oltre a Islanda, Liechtenstein e Norvegia⁸⁸. Esso copre attualmente le emissioni di gas serra (principalmente CO₂, ma anche N₂O e PFC) provenienti da grandi impianti fissi nel settore dell’energia elettrica e del teleriscaldamento, da un’ampia gamma di industrie ad alta intensità energetica e dal trasporto aereo, principalmente intraeuropeo. Il sistema è stato esteso al trasporto marittimo dal 2024.

Le emissioni coperte dall’ETS rappresentano circa il 40 per cento delle emissioni totali di gas serra della UE.

Le quote di emissione sono definite come permessi negoziabili che danno il diritto di emettere 1 tonnellata di CO₂ equivalente (ovvero anidride carbonica equivalente, che permette di esprimere con un solo valore l’impatto climatico di diversi gas serra) e sono generate in numero complessivo pari al tetto annuale di emissioni consentite. Nella UE, viene previsto che dal 2021 fino al 57 per cento circa venga messo all’asta e il rimanente venga assegnato gratuitamente ad alcuni settori industriali⁸⁹, soprattutto quelli a rischio di rilocalizzazione delle emissioni di carbonio (“*carbon leakage*”). Tra le quote messe all’asta, dopo aver distribuito delle quote ad alcuni fondi UE⁹⁰, il 90 per cento di quelle rimanenti viene distribuito agli Stati membri in base alle quote storiche di emissioni,

⁸⁶ Si veda la [Direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 ottobre 2003](#) che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la Direttiva 96/61/CE del Consiglio. Per una descrizione dettagliata si veda la pagina della Commissione europea [EU Emissions Trading System \(EU ETS\)](#).

⁸⁷ Precedentemente l’obiettivo era una riduzione dei gas serra del 43 per cento nel 2030 rispetto al 2005.

⁸⁸ Esso si applica anche agli impianti di produzione di energia elettrica in Irlanda del Nord e dal 2020 è collegato al sistema di scambio delle quote di emissione della Svizzera.

⁸⁹ Viene prevista la progressiva eliminazione dell’assegnazione gratuita, per cui già i produttori di energia elettrica non ricevono quote gratuite, con una sola eccezione per alcuni Stati membri con sistemi energetici meno sviluppati, che possono assegnare quote a titolo gratuito per un periodo transitorio agli impianti di produzione di energia elettrica, a fronte di investimenti verificati in diversificazione del *mix*, efficienza, rinnovabili e ammodernamento reti.

⁹⁰ Al Fondo per la modernizzazione, di cui beneficiano Stati membri con PIL *pro capite* relativamente basso, al Fondo per l’innovazione, al Dispositivo per la ripresa e la resilienza e al settore marittimo, con importi variabili di anno in anno.

mentre il resto viene distribuito ai paesi beneficiari del meccanismo di solidarietà⁹¹, aumentando così il numero di quote che questi ultimi possono mettere all'asta e quindi i relativi proventi.

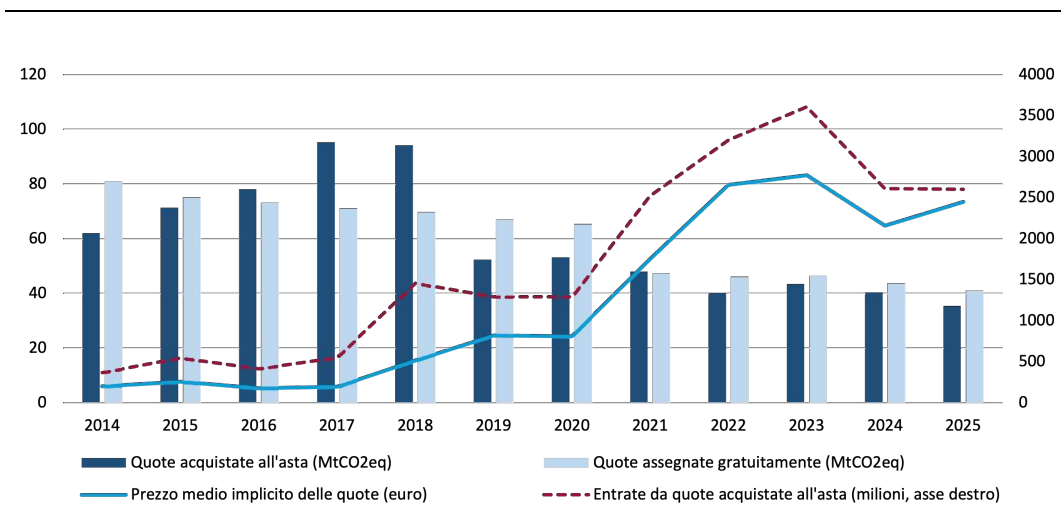
Le imprese soggette al sistema devono monitorare e verificare annualmente le proprie emissioni, comunicare i dati all'autorità competente e, entro una scadenza prefissata, consegnare un numero di quote almeno pari alle tonnellate di CO₂ equivalente effettivamente emesse; in caso contrario, sono previste sanzioni pecuniarie e l'obbligo di compensare comunque le emissioni non coperte. La possibilità di comprare e vendere quote sul mercato fa sì che emerga un prezzo del carbonio, aumentando il costo delle attività ad alta intensità emissiva e creando un incentivo economico a ridurre le emissioni e a investire in tecnologie più efficienti. Il sistema prevede inoltre una Riserva per la stabilità del mercato (*Market Stability Reserve, MSR*) utilizzata per rilasciare quote di emissione quando quelle in circolazione scendono sotto 400 milioni ovvero ritirarle quando esse superano 833 milioni. Dal 2019, il sistema prevede l'eliminazione automatica delle quote presenti nella Riserva eccedenti una determinata soglia per prevenire un eccesso di quote che abbasserebbe il prezzo della CO₂. Inizialmente la soglia variava nel tempo ma dal 2024 essa è stata fissata a 400 milioni.

La figura A2.1.1 illustra per gli anni dal 2014 al 2025 le quote assegnate gratuitamente e quelle acquistate all'asta in Italia, le relative entrate per lo Stato e i prezzi impliciti⁹². Dal 2014 al 2025, le quote acquistate all'asta sono passate da 62 MtCO₂eq (ovvero milioni di tonnellate di CO₂ equivalente) a 35, una riduzione del 43 per cento, mentre le quote assegnate gratuitamente sono passate da 81 MtCO₂eq a 41, una riduzione del 49 per cento. Le quote acquistate all'asta nell'ambito dell'ETS generano entrate che variano nel tempo. Sebbene le quote messe all'asta si siano ridotte nel tempo, le entrate per lo Stato sono aumentate a causa dell'aumento del prezzo delle quote. Le entrate sono infatti passate da 366 milioni nel 2014 a circa 2,6 miliardi nel 2025; i prezzi impliciti sono aumentati da 6 euro per MtCO₂eq nel 2014 a 73 euro nel 2025.

⁹¹ Ovvero ai seguenti paesi indicati nella normativa UE: Bulgaria, Cechia, Cipro, Croazia, Estonia, Grecia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Portogallo, Romania, Slovenia, Slovacchia, Spagna e Ungheria.

⁹² Si veda la pagina dell'Agenzia europea dell'ambiente [EU Emissions Trading System \(ETS\) data viewer](#) e la pagina del Gestore dei servizi energetici (GSE) [Aste di quote europee di emissione](#).

Fig. A2.1.1 – Quote di emissione ETS assegnate gratuitamente e acquistate all'asta in Italia, relative entrate e prezzi impliciti (1)
(MtCO₂eq, milioni di euro ed euro)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Agenzia europea dell'ambiente e del Gestore dei servizi energetici.

(1) MtCO₂eq = milioni di tonnellate di anidride carbonica equivalente.

Gli Stati membri devono utilizzare i proventi derivanti dalla vendita all'asta delle quote ETS per finanziare misure climatiche di mitigazione, adattamento, efficienza energetica, energie rinnovabili, cattura e stoccaggio di CO₂ nonché trasporto pubblico a basse emissioni. Fino al 2022, doveva essere destinato a tali finalità almeno il 50 per cento dei proventi⁹³; dal 2023, tale quota è stata elevata al 100 per cento ma al netto dei proventi destinati a risorse proprie della UE⁹⁴. Le categorie ammissibili dal 2023 includono, tra l'altro, la riduzione delle emissioni, le misure di adattamento e resilienza ai cambiamenti climatici, la mitigazione degli impatti sociali e, nel limite del 25 per cento dei proventi, la compensazione dei costi indiretti dell'ETS per imprese esposte a rischio di rilocalizzazione. Il recepimento italiano della Direttiva 2009/29/CE con i Decreti legislativi 30/2013 e 47/2020 prevede che il 50 per cento dei proventi delle aste ETS sia versato al Fondo di

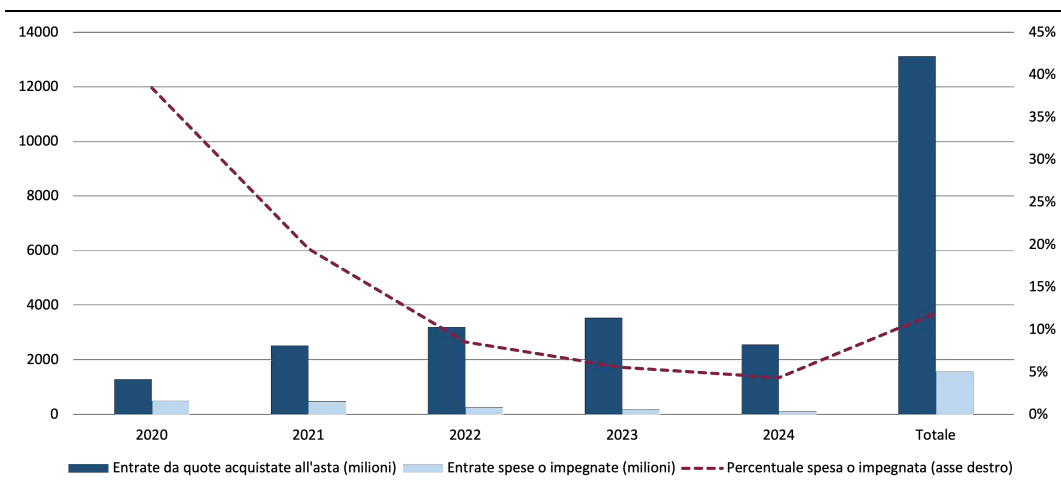
⁹³ O un importo equivalente, sulla base dell'articolo 10(3) della [Direttiva 2009/29/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 aprile 2009](#) che modifica la direttiva 2003/87/CE al fine di perfezionare ed estendere il sistema comunitario per lo scambio di quote di emissione di gas a effetto serra.⁹⁴ Si veda [Direttiva \(UE\) 2023/959 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 maggio 2023](#) recante modifica della direttiva 2003/87/CE, che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nell'Unione, e della decisione (UE) 2015/1814, relativa all'istituzione e al funzionamento di una riserva stabilizzatrice del mercato nel sistema dell'Unione per lo scambio di quote di emissione dei gas a effetto serra e [Direttiva \(UE\) 2023/958 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 maggio 2023](#) recante modifica della direttiva 2003/87/CE per quanto riguarda il contributo del trasporto aereo all'obiettivo di riduzione delle emissioni in tutti i settori dell'economia dell'Unione e recante adeguata attuazione di una misura mondiale basata sul mercato.

⁹⁴ Si veda [Direttiva \(UE\) 2023/959 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 maggio 2023](#) recante modifica della direttiva 2003/87/CE, che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nell'Unione, e della decisione (UE) 2015/1814, relativa all'istituzione e al funzionamento di una riserva stabilizzatrice del mercato nel sistema dell'Unione per lo scambio di quote di emissione dei gas a effetto serra e [Direttiva \(UE\) 2023/958 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 maggio 2023](#) recante modifica della direttiva 2003/87/CE per quanto riguarda il contributo del trasporto aereo all'obiettivo di riduzione delle emissioni in tutti i settori dell'economia dell'Unione e recante adeguata attuazione di una misura mondiale basata sul mercato.

ammortamento dei titoli di Stato, e quindi destinato alla riduzione del debito pubblico, mentre il restante 50 per cento è formalmente vincolato a finalità climatiche coerenti con la Direttiva 2009/29/CE. Gli Stati membri hanno l'obbligo di rendicontare annualmente l'utilizzo dei proventi delle aste ETS.

Nelle rendicontazioni annuali trasmesse dall'Italia alla Commissione europea, sono indicate tra le principali voci di utilizzo: schemi di incentivazione alle fonti rinnovabili, programmi di efficienza energetica e infrastrutture energetiche, misure di adattamento e mobilità sostenibile, oltre a misure di compensazione dei costi indiretti per le imprese energivore, nei limiti quantitativi previsti dal diritto UE. Nella figura A2.1.2 è possibile notare come, da un'analisi delle rendicontazioni Italiane dal 2020 al 2024⁹⁵, il rapporto tra spese e impegni relativi a proventi ETS (anche di anni precedenti) e le entrate rendicontate sia scesa dal 38 per cento nel 2020 al 4 nel 2024; il loro importo è sceso da 497 milioni nel 2020 a 111 nel 2024. Dalle stesse rendicontazioni, esaminate per il periodo 2012-2024, emerge che, a fronte di proventi complessivi dalle aste di circa 18 miliardi, solo il 9 per cento sia stato speso e rendicontato per misure classificabili come climatiche ai sensi della Direttiva⁹⁶.

Fig. A2.1.2 – Entrate da quote di emissione ETS acquistate all'asta in Italia e relative spese rendicontate
(milioni di euro e valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Agenzia europea dell'ambiente ([Reportnet](#)).

A partire dal 2027, è previsto l'avvio dell'ETS2, con un possibile ritardo di un anno qualora i prezzi dell'energia fossero eccezionalmente elevati⁹⁷. Si tratta di un mercato del carbonio

⁹⁵ Si veda la pagina dell'Agenzia europea dell'ambiente [Reportnet](#).

⁹⁶ ECCO (2026), "Aste EU ETS in Italia – Trasparenza e tracciabilità dei ricavi", marzo, e ASviS (2026), "Rapporto di Primavera 2026", aprile.

⁹⁷ La clausola di salvaguardia, che prevede di rinviare l'avvio del sistema ETS2 al 2028 se i prezzi energetici nel 2026 risultano eccezionalmente elevati è prevista nella [Direttiva \(UE\) 2023/959 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 maggio 2023](#) recante modifica della Direttiva 2003/87/CE, che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nell'Unione, e della decisione (UE) 2015/1814, relativa all'istituzione e al funzionamento di una riserva stabilizzatrice del mercato nel sistema dell'Unione per lo scambio di quote di emissione dei gas a effetto serra.

separato che attribuirà un prezzo alle emissioni derivanti dai combustibili utilizzati negli edifici, nel trasporto su strada e in alcune attività industriali e commerciali su piccola scala non coperte dall'ETS. L'ETS2 ha l'obiettivo di una riduzione del 42 per cento delle emissioni di gas serra entro il 2030 rispetto al 2005 per i settori coinvolti. La combinazione di ETS ed ETS2 sarà tale che circa tre quarti delle emissioni di gas serra della UE saranno soggette a tariffazione del carbonio.

Legato all'ETS, è importante ricordare il meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere (*Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM*)⁹⁸, che è iniziato con una fase di sola rendicontazione nell'ottobre 2023 ed è diventato pienamente operativo solo a gennaio 2026. È considerato il "braccio esterno" dell'ETS della UE. Infatti, gli importatori di determinati prodotti⁹⁹ devono calcolarne e dichiararne le emissioni incorporate e devono acquistare un numero corrispondente di certificati CBAM, sulla base di un prezzo che riflette il prezzo medio delle quote ETS, al netto di qualsiasi prezzo esplicito del carbonio già pagato nel paese di origine. Quindi, mentre l'ETS fissa il prezzo del carbonio per i produttori all'interno della UE, il CBAM applica un costo del carbonio equivalente alla frontiera su determinate importazioni, allineando il prezzo del carbonio sostenuto dai produttori all'interno e all'esterno della UE. Uno degli obiettivi è di ridurre la rilocalizzazione delle emissioni di carbonio. Al contempo, è prevista una graduale eliminazione delle allocazioni gratuite ai settori a rischio di rilocalizzazione, in quanto il relativo impatto dovrebbe essere compensato dall'introduzione del CBAM.

Il Consiglio europeo di marzo, pur confermando il ruolo centrale dell'ETS per la politica climatica della UE, ha invitato la Commissione europea a presentare entro luglio 2026 una proposta di revisione complessiva del meccanismo, con particolare attenzione alla stabilità del mercato e alla prevedibilità del prezzo della CO₂, alla tutela della competitività e alla limitazione degli effetti sui costi dell'energia, pur preservando un segnale di prezzo fondato sul mercato¹⁰⁰. Tale revisione dovrebbe, in particolare, prevedere l'aggiornamento delle allocazioni gratuite all'industria per il periodo 2026-2030 e costituisce uno degli elementi tecnici su cui la Commissione è chiamata a intervenire per allineare l'ETS sia agli obiettivi climatici sia alle esigenze di competitività dei settori esposti. Nel frattempo, la Commissione ha già presentato una proposta di modifica della Riserva per la stabilità del mercato; la proposta terminerebbe il meccanismo di eliminazione automatica delle quote eccedenti la soglia di 400 milioni di tonnellate di CO₂ equivalente, al fine di costituire un *buffer* di liquidità più ampio da utilizzare contro futuri episodi di forte volatilità dei prezzi.

Utilizzando determinate ipotesi, è possibile illustrare alcuni scenari sugli introiti relativi alle quote acquistate all'asta in Italia nel sistema ETS. In linea con la prosecuzione dell'attuale normativa UE fino al 2040, ovvero con politiche climatiche ed energetiche tali

⁹⁸ Si veda [Regolamento \(UE\) 2023/956 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 maggio 2023](#) che istituisce un meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere.

⁹⁹ Tra i quali cemento, ghisa, ferro, acciaio, alluminio, fertilizzanti, energia elettrica e idrogeno.

¹⁰⁰ Si vedano le [Conclusioni del Consiglio europeo del 19 marzo 2026](#).

da raggiungere l'obiettivo di zero emissioni nette entro il 2050 per l'intera economia, per ottenere proiezioni di quote per l'Italia occorre innanzitutto stabilire ipotesi per la UE nel suo complesso. Si assume che le quote complessive ETS a livello UE ("cap") nel biennio 2026-27 diminuiscano annualmente di un importo pari al 4,3 per cento della media di quote emesse a livello UE tra il 2008 e il 2012, come previsto dalla normativa UE¹⁰¹, mentre dal 2028 in poi di un importo pari al 4,4 per cento dello stesso ammontare, sempre in linea con la normativa vigente¹⁰². La legislazione UE prevede, inoltre, una riduzione aggiuntiva per l'Unione pari a 27 MtCO₂eq nel 2026, che riduce il livello delle quote anche negli anni successivi. La percentuale delle quote acquistate all'asta in Italia rispetto alle quote complessive a livello della UE nel 2024 è del 2,9 per cento. Applicando tale percentuale alle quote a livello UE determinate come sopra descritto, risulta una riduzione annuale delle quote acquistate all'asta in Italia di 2,56 MtCO₂eq, leggermente maggiore della riduzione annuale media tra il 2014 e il 2025 di 2,42 MtCO₂eq, periodo durante il quale la normativa UE prevedeva una minore riduzione annuale di quote. Con queste ipotesi, le quote acquistate all'asta in Italia si azzererebbero nel 2039¹⁰³.

Inoltre, proiettando linearmente l'aumento dei prezzi impliciti delle aste ETS per l'Italia dal 2014 al 2025, è possibile ottenere uno scenario del prezzo dei permessi ETS, che raggiungerebbe 193 euro per tCO₂eq nel 2040. Inoltre, in linea con il prezzo del carbonio al 2040 ipotizzato in due scenari di decarbonizzazione descritti in un documento di lavoro della Commissione europea (rispettivamente 250 e 290 euro per tCO₂eq)¹⁰⁴, è possibile predisporre due ulteriori proiezioni dei prezzi dei permessi ETS ipotizzando dal 2025 una convergenza lineare verso tali valori.

Date queste proiezioni dei prezzi e delle quote, come illustrato nella Figura A2.1.3, le entrate relative alle quote di emissione ETS acquistate all'asta rimarrebbero stabili a 2,6 miliardi fino al 2027 nello scenario con un prezzo di 193 euro nel 2040, per poi ridursi nel tempo fino ad azzerarsi nel 2039. Negli altri due scenari, con un prezzo di 250 e 290 euro nel 2040, il picco delle entrate raggiungerebbe i 2,9 e i 3,2 miliardi nel 2029, rispettivamente. Cumulativamente tra il 2025 e il 2038, i proventi dalle aste ETS per l'Italia sarebbero pari a 26,4 miliardi con un prezzo di 193 euro nel 2040, 30,2 con un prezzo di 250 euro nel 2040 e 32,9 con un prezzo di 290 euro nel 2040.

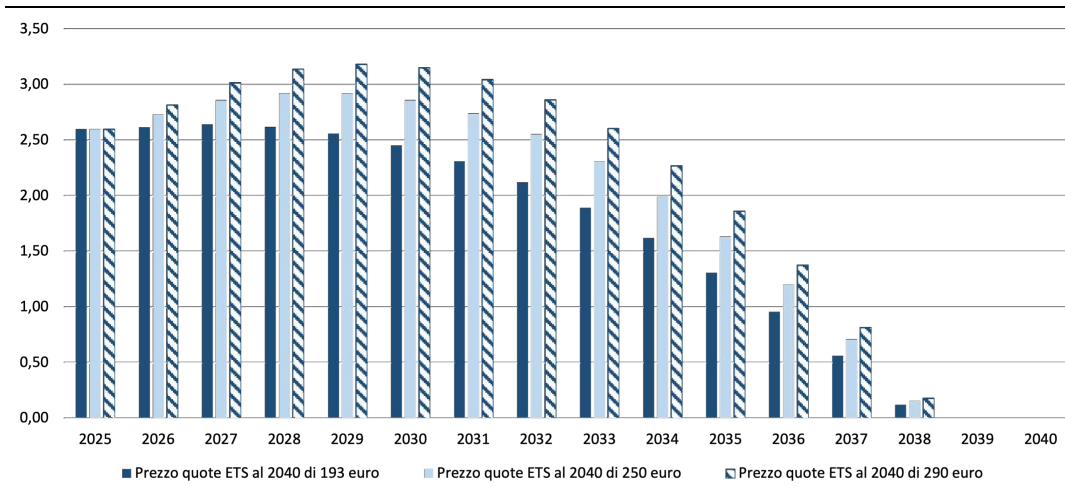
¹⁰¹ Sulla base della [Decisione \(UE\) 2023/1575 della Commissione del 27 luglio 2023](#) relativa al quantitativo unionale di quote da rilasciare nel 2024 nell'ambito del sistema di scambio delle quote di emissioni dell'UE.

¹⁰² Si veda la [Direttiva 2003/87/CE del parlamento europeo e del Consiglio del 13 ottobre 2003](#) che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la Direttiva 96/61/CE del Consiglio.

¹⁰³ Si ricorda che la percentuale delle emissioni dei settori coperti da ETS rappresenta circa il 40 per cento del totale. Quindi l'azzeramento delle quote delle emissioni prima del 2050 per questi settori non equivale a un contemporaneo azzeramento delle emissioni di gas serra per l'intera economia.

¹⁰⁴ Come riferimento per l'evoluzione del prezzo delle quote ETS nel 2040 si utilizzano i valori del carbonio in Commissione europea (2024), "[Securing our future – Europe's 2040 climate target and path to climate neutrality by 2050](#)", SWD(2024) 63 final, febbraio.

Fig. A2.1.3 – Scenari dei proventi da quote di emissione ETS acquistate all’asta in Italia (miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati dell’Agenzia europea dell’ambiente (EU Emissions trading system (ETS) data viewer) e del Gestore dei servizi energetici (Aste di quote europee di emissione).

PARTE 2

APPROFONDIMENTI TEMATICI

3 LE PREVISIONI DEL GOVERNO E IL MERCATO DEI TITOLI PUBBLICI

Previsioni macroeconomiche prudenti e stime realistiche di finanza pubblica costituiscono un prerequisito essenziale per una programmazione di bilancio credibile. Errori sistematici o persistenti possono infatti ridurre la trasparenza delle finanze pubbliche e compromettere la prevedibilità della politica di bilancio. La valutazione *ex post* delle previsioni ufficiali sta progressivamente assumendo un ruolo crescente nel ciclo di bilancio a livello europeo quale strumento per verificare l'affidabilità delle stime, individuare eventuali distorsioni sistematiche e migliorare nel tempo i processi previsivi.

La recente riforma della *governance* economica europea ha ulteriormente rafforzato il ruolo della valutazione *ex post* delle previsioni. Il nuovo quadro attribuisce un ruolo più ampio alle istituzioni di bilancio indipendenti (*Independent Fiscal Institutions*, IFI), cui è richiesto, tra l'altro, non solo di validare o produrre le previsioni macroeconomiche ufficiali, ma anche di valutare *ex-post* l'accuratezza delle previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica analizzando in particolare se vi siano errori sistematici.

Per l'Italia, occorre inoltre considerare un quadro istituzionale di bilancio caratterizzato dalla L. 243/2012 e dalla L. 196/2009 le cui disposizioni principali, tra cui l'istituzione dell'UPB, sono state operative a partire dal 2015. Uno degli obiettivi del nuovo quadro di bilancio è stato quello di migliorare la prevedibilità della politica di bilancio, anche attraverso l'introduzione e il rafforzamento di strumenti per migliorare l'accuratezza delle previsioni. In questo quadro, l'UPB è chiamato a validare le previsioni macroeconomiche ufficiali e valutare quelle della finanza pubblica, contribuendo al rafforzamento della trasparenza e della credibilità della programmazione di bilancio.

In questo capitolo, viene innanzitutto presentato un aggiornamento della valutazione *ex post* delle previsioni macroeconomiche ufficiali negli anni recenti. Viene quindi illustrata un'analisi della distorsione e dell'accuratezza delle previsioni di bilancio nel periodo 2000-2025 soffermandosi in particolare sulle differenze tra i periodi prima e dopo il 2014, primo anno di attuazione di una serie di riforme del ciclo di bilancio, tra cui l'introduzione dell'UPB. Nel paragrafo finale, viene condotta un'analisi quantitativa sull'impatto che annunci e sorprese macroeconomiche e di finanza pubblica possono avere sui rendimenti dei titoli di Stato italiani.

3.1 **Aggiornamento della valutazione ex post delle previsioni macroeconomiche ufficiali**

Anche quest'anno, come nei precedenti, l'UPB presenta un'analisi retrospettiva sulle proprietà delle previsioni macroeconomiche ufficiali, come concordato nel protocollo d'intesa con il MEF relativo alla trasmissione delle informazioni necessarie ai fini della certificazione delle previsioni macroeconomiche e della valutazione sulla finanza pubblica¹⁰⁵. Le analisi sulla valutazione *ex-post* delle previsioni del Governo, avviate con il primo esercizio pubblicato nel gennaio del 2022¹⁰⁶, sono state successivamente aggiornate con regolarità nell'ambito dei Rapporti annuali dell'UPB. In questa edizione si presenta la valutazione degli errori delle previsioni macroeconomiche ufficiali sugli anni compresi tra il 2020 e il 2025, l'ultimo disponibile nella Contabilità Nazionale; si propongono inoltre alcuni approfondimenti rispetto al passato, sia riguardo alle variabili previste sia sui previsori considerati. Poiché la pandemia ha accresciuto la volatilità macroeconomica negli ultimi anni, causando una recessione senza precedenti nel 2020 e un rapido recupero in seguito, si è considerato l'intervallo 2020-25, comprensivo dell'errore negativo del 2020 e di quello speculare del 2021.

Rispetto alle consuete analisi in questa edizione si presentano approfondimenti su: i) l'errore commesso rispetto alla versione preliminare dei dati di Contabilità Nazionale, nel confronto con quello realizzato rispetto agli ultimi dati disponibili ii) le stime dei previsori privati del Consensus Forecast e del *panel* UPB, utilizzato per la validazione delle previsioni del Governo¹⁰⁷, oltre a quelle solitamente considerate – del Governo, dell'UPB e della Commissione europea, iii) la scomposizione dell'errore sul PIL tra le componenti di domanda.

Nel complesso le evidenze riscontrate in passato vengono in larga parte confermate quest'anno, con i nuovi dati disponibili, che incorporano sia le nuove informazioni sul 2025 sia le rettifiche sui dati storici apportate dall'Istat, anche in seguito alla revisione generale quinquennale (*benchmark*) della Contabilità Nazionale pubblicata nel 2024¹⁰⁸.

Gli errori di previsione del MEF sono simili a quelli di tutti gli altri previsori considerati, sia in termini di dimensione che di distorsione. Le previsioni del Governo non appaiono, pertanto, viziate da un eccesso di ottimismo. Nel confronto tra i previsori, le differenze risultano contenute, soprattutto sull'accuratezza, sia perché le stime si fondano in diversi casi (MEF, UPB e mediana) su ipotesi esogene comuni, sia perché l'interazione tra gli istituti, prevista dalla procedura di validazione, favorisce un processo di progressiva convergenza delle valutazioni, volta ad appianare le divergenze iniziali. Vi è poi da

¹⁰⁵ Si veda il [Protocollo d'intesa tra UPB e MEF](#).

¹⁰⁶ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2022), "[Una valutazione storica delle previsioni macroeconomiche del MEF e dell'UPB](#)", Focus tematico n. 1, 20 gennaio.

¹⁰⁷ Per maggiori dettagli sul processo di validazione delle previsioni del Governo e sugli istituti facenti parte del panel UPB si veda il paragrafo 1.3.2.

¹⁰⁸ Si veda per maggiori dettagli Istat (2024), "[La revisione generale dei conti nazionali 2024: Anni 1995 – 2023](#)".

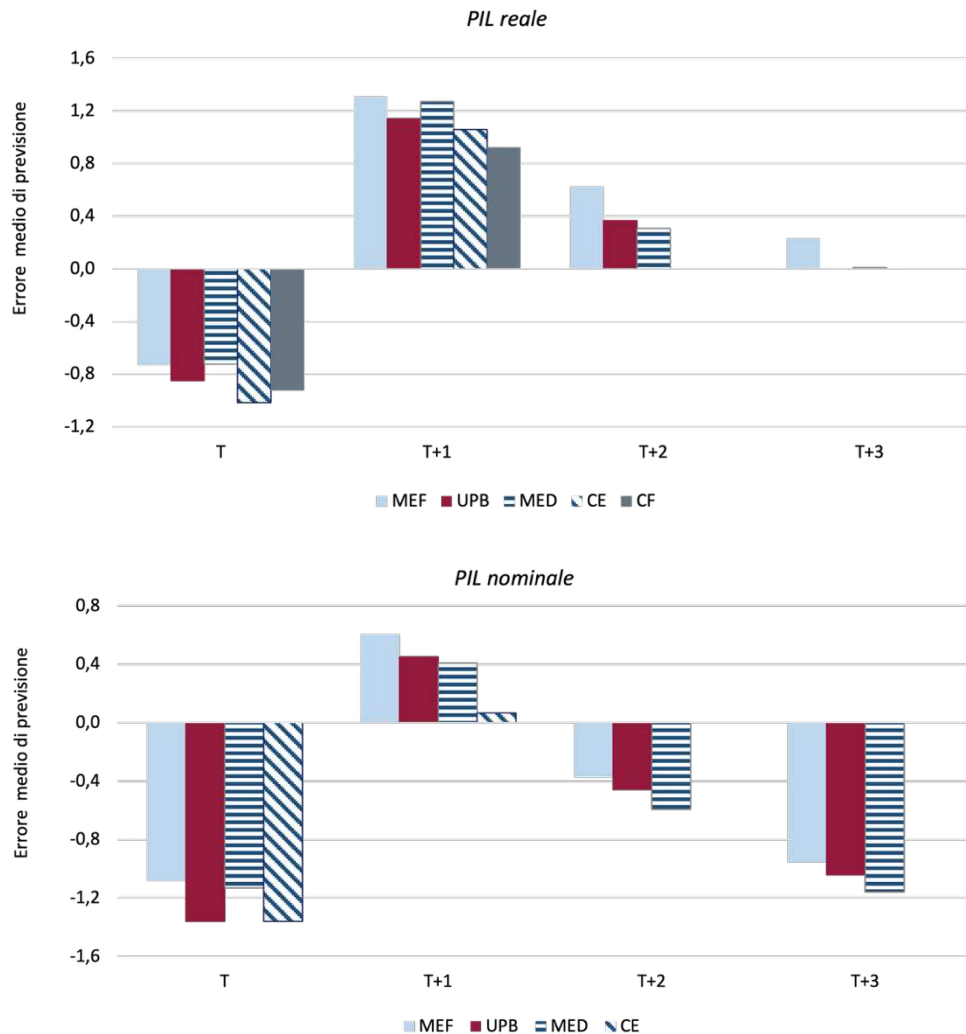
considerare che le previsioni istituzionali, se credibili, possono essere un punto di riferimento anche per quelle dei privati, che tra l'altro in questa rassegna vengono considerate nel mese concomitante o immediatamente successivo a quello di produzione dei documenti ufficiali. In linea generale, le stime dell'UPB sono spesso intermedie tra quelle del MEF e quelle degli altri previsori; la Commissione europea tende a produrre previsioni più basse degli altri, caratterizzandosi quindi per una maggiore sottostima sull'anno in corso (T) e una minore sovrastima su quello successivo (T+1).

Riguardo alla distorsione, che può identificare una tendenza all'ottimismo o al pessimismo, si osserva sul complesso degli orizzonti di previsione una prevalenza di errori positivi sul PIL in volume e negativi su quello a valori correnti. Riguardo al primo, come già osservato negli anni scorsi, anche nel periodo più recente (2020-25) le previsioni hanno evidenziato una sistematica sottostima per l'anno corrente (T) rispetto al dato finale in volume prodotto dall'Istat. Le stime relative all'anno successivo (T+1) si sono invece rivelate, in media, ottimistiche, così come – seppur in misura più contenuta – quelle riferite al (T+2). Le previsioni per il (T+3) appaiono sostanzialmente equilibrate (fig. 3.1). Questo andamento è comune a tutti gli istituti considerati, sebbene le previsioni del MEF risultino in media più elevate. Il pessimismo che caratterizza gli errori per l'anno T risente delle revisioni operate dall'Istat, in prevalenza al rialzo nel periodo considerato. Quest'anno si inseriscono nel confronto tra previsori anche le stime realizzate dal Consensus Economics, un gruppo di soggetti privati (banche, assicurazioni, istituti di previsione)¹⁰⁹ per i quali vengono collezionate le attese per l'anno in corso e il successivo sulle variabili rilevanti dell'economia. Anche le previsioni dei privati appaiono simili a quelle dei soggetti istituzionali, lievemente più pessimistiche per l'anno corrente ma meno ottimiste per l'anno (T+1), forse anche in relazione al fatto che vengono prodotte con un lieve ritardo rispetto ai documenti ufficiali¹¹⁰ e quindi sfruttano un'informazione più aggiornata. Si precisa inoltre che mentre le stime di MEF, UPB e della mediana del *panel* UPB sono realizzate a partire da ipotesi comuni sulle esogene, concordate nel processo di validazione, quelle dei privati e della Commissione europea adottano ipotesi proprie.

¹⁰⁹ Per maggiori dettagli si veda [What Are Consensus Forecasts - Consensus Economics](#).

¹¹⁰ La rilevazione del Consensus Forecast è mensile e per renderla il più possibile coerente in termini temporali con le previsioni realizzate per la validazione si è considerata la media delle previsioni di Consensus di aprile e maggio in primavera e di settembre e ottobre per l'autunno.

Fig. 3.1 – Errore medio delle previsioni del PIL dell'Italia sul periodo 2020-25 rispetto all'ultima versione disponibile dei dati Istat (1)



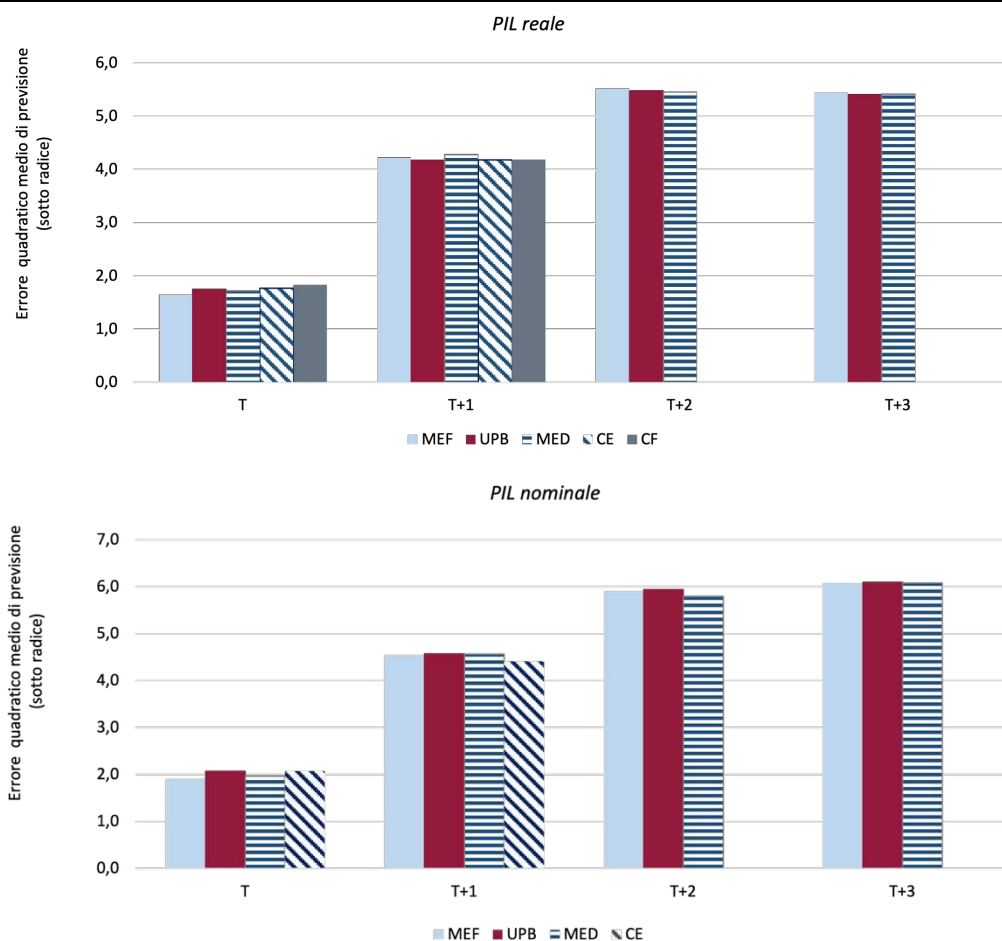
Fonte: elaborazioni sulle previsioni dei soggetti indicati in legenda: MED rappresenta la mediana del *panel* UPB utilizzato per la validazione delle previsioni del Governo, CE la Commissione europea, CF il Consensus Economics Forecast. Le previsioni della CE e del CF vengono prodotte solo per gli orizzonti T e (T+1).

(1) Le previsioni della Commissione europea vengono pubblicate in ritardo rispetto alla presentazione dei documenti programmatici, ovvero a metà maggio/novembre, e sfruttano quindi le informazioni che si rendono disponibili nel periodo immediatamente seguente la predisposizione dei quadri programmatici. Per le previsioni del Consensus Forecast si considerano quelle prodotte in aprile/maggio e settembre/ottobre, quindi elaborate anch'esse con un vantaggio informativo rispetto a quelle del Governo.

Per quanto riguarda il PIL nominale, nel post pandemia è prevalso un orientamento pessimista per tutti gli istituti, riconducibile alla sottostima dell'impennata inflazionistica seguita alla crisi energetica innescata dallo scoppio della guerra in Ucraina. Escludendo il caso del (T+1), per il quale la distorsione positiva del PIL nominale riflette la componente in volume, per tutti gli altri orizzonti si riscontrano errori *ex-post* negativi, ossia di sottostima. Tale orientamento, che a posteriori risulta di cautela, riflette in larga parte l'incertezza sull'ondata inflazionistica legata alla crisi energetica scaturita dalla guerra in Ucraina.

Riguardo all'ordine di grandezza degli errori (misurato dall'errore quadratico medio fig. 3.2), si osservano diagnostiche quasi identiche tra i vari organismi, sia per la misura in volume sia per quella a valori correnti, con errori maggiori all'aumentare dell'orizzonte temporale in linea con la letteratura. Queste stime scontano sia l'anomala caduta dell'attività produttiva nel 2020 sia il successivo rimbalzo del 2021 e pertanto mostrano un'accuratezza inferiore rispetto a quella osservata prima del COVID-19. All'interno del campione considerato incide molto la marcata sovrastima del PIL nelle previsioni del 2019 sul (T+1) per l'impossibilità di anticipare la crisi pandemica, che ha poi nel 2020 rappresentato lo *shock* più rilevante mai occorso in tempi di pace dall'Unità d'Italia. Al contrario, tale evento era già in parte incorporato nelle previsioni formulate per il 2020, per cui l'accuratezza delle previsioni in T risulta ampiamente migliore di quella riferita agli orizzonti successivi (T+1, T+2 e T+3).

Fig. 3.2 – Errore quadratico medio delle previsioni del PIL dell'Italia sul periodo 2020-25 rispetto all'ultima versione disponibile dei dati Istat (1)



Fonte: elaborazioni su previsioni degli istituti riportati in legenda.

(1) Si ricorda che le previsioni della Commissione europea vengono pubblicate in ritardo rispetto alla presentazione dei documenti programmatici, ovvero a metà maggio/novembre, e sfruttano quindi le informazioni che si rendono disponibili nel periodo immediatamente seguente la predisposizione dei quadri programmatici. Per le previsioni del Consensus Forecast si considerano quelle prodotte in aprile/maggio e settembre/ottobre, quindi elaborate anch'esse con un vantaggio informativo rispetto a quelle del Governo. Le previsioni della CE e del CF vengono prodotte solo per gli orizzonti T e (T+1).

Tenendo conto che gli ultimi anni sono stati caratterizzati da eventi eccezionali di natura non economica e imprevedibile, come la pandemia e la guerra in Ucraina, tali diagnostiche previsionali appaiono accettabili.

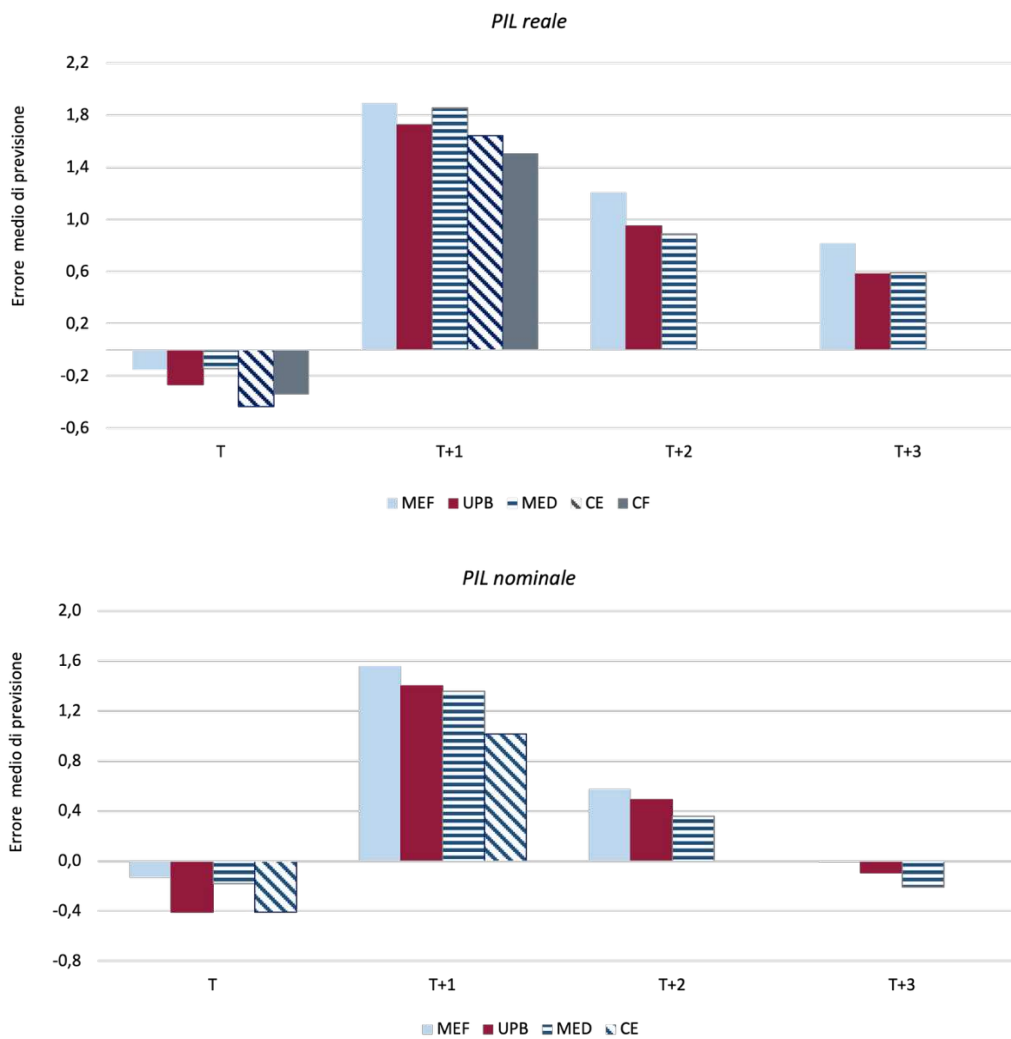
Rispetto a quanto rilevato nel precedente Rapporto UPB, sul periodo 2020-24, le previsioni di tutti gli operatori sono meno distorte, sia per il PIL in volume che in valore su tutti gli orizzonti. Questo miglioramento è derivato dal fatto che le previsioni effettuate sul 2025 sono state complessivamente accurate, nonostante gli *shock* derivanti dal protezionismo.

Gli effetti delle revisioni dei Conti nazionali sugli errori di previsione

L'errore di previsione effettuato dai vari istituti è in parte riconducibile anche al processo di revisione dei dati di Contabilità Nazionale da parte dell'Istat, necessario per incorporare le informazioni che si rendono progressivamente disponibili nel tempo, i cambiamenti metodologici necessari a garantire un'armonizzazione a livello europeo o l'aggiornamento delle tecniche di rilevazione e dei metodi. Negli ultimi anni tali revisioni sono state di entità non trascurabile, soprattutto per il 2021: la stima del PIL è passata dal 6,6 per cento nei dati preliminari all'8,9 negli ultimi disponibili, similmente il dato sulla variazione del PIL nominale è passato dal 7,5 al 10,3 per cento; revisioni significative hanno interessato anche il 2022, per il quale la crescita del PIL è passata dal 3,7 al 4,8 per cento e quella del PIL nominale è aumentata dal 6,8 all'8,4 per cento. Ciò ha inciso in misura non trascurabile sugli errori di previsione, in quanto le stime per l'anno in corso elaborate dai diversi previsori si erano basate su dati di contabilità nazionale annuale e trimestrale poi rivisti negli anni successivi.

Analizzando l'errore di previsione rispetto al primo dato annuale reso noto dall'Istat, in marzo, le stime per l'anno in corso appaiono più equilibrate mentre la distorsione positiva sull'anno (T+1) si acuisce (fig. 3.3). Rispetto ai diversi previsori l'errore negativo in T, sui dati preliminari, è maggiore per la Commissione europea mentre quello positivo sugli orizzonti in avanti è più evidente per il MEF.

Fig. 3.3 – Errore medio delle previsioni del PIL dell’Italia sul periodo 2020-25 rispetto alla prima versione dei dati Istat (1)

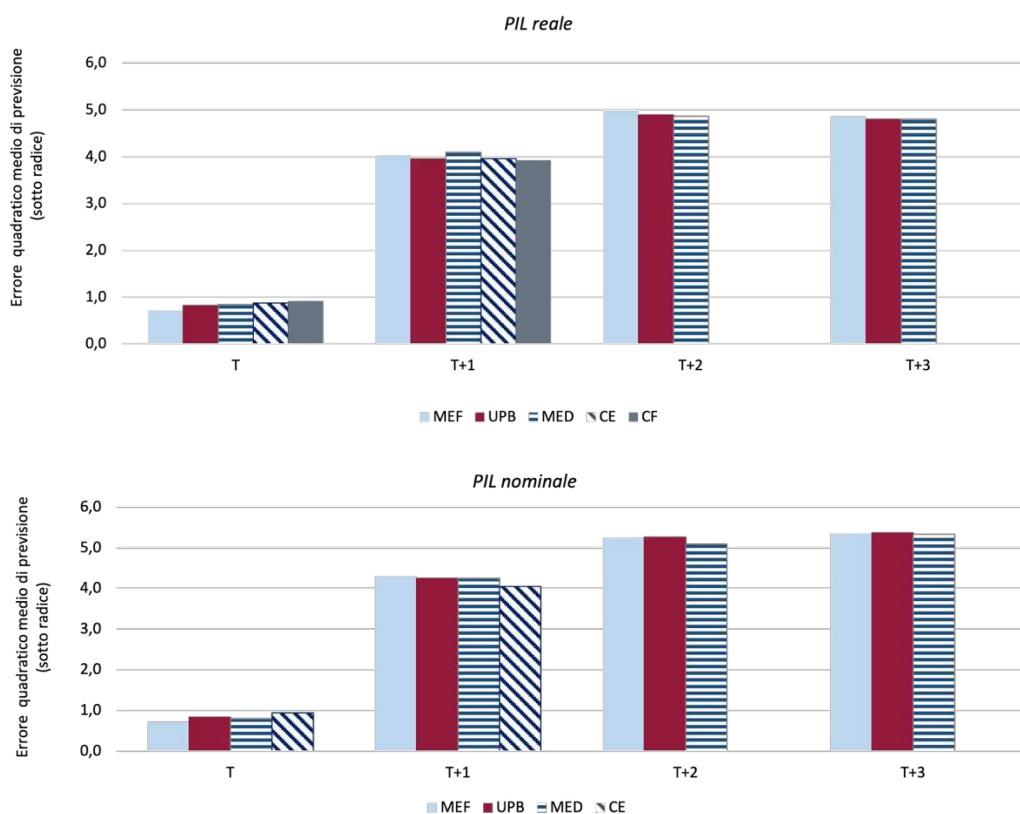


Fonte: elaborazioni su previsioni degli istituti riportati in legenda.

(1) Si ricorda che le previsioni della Commissione europea vengono pubblicate in ritardo rispetto alla presentazione dei documenti programmatici, ovvero a metà maggio/novembre, e sfruttano quindi le informazioni che si rendono disponibili nel periodo immediatamente seguente la predisposizione dei quadri programmatici. Similmente le previsioni del Consensus Forecast, prodotte in aprile/maggio e settembre/ottobre vengono elaborate successivamente a quelle del Governo. Le previsioni della CE e del CF vengono prodotte solo per gli orizzonti T e (T+1).

Le previsioni valutate sulla base della versione preliminare pubblicata dall'Istat appaiono più accurate rispetto al confronto con il dato finale (fig. 3.4). L'errore quadratico medio, sia rispetto al PIL sia rispetto al PIL a valori correnti, sull'anno T è circa la metà di quello calcolato sulla base dei dati disponibili ora, per tutti gli istituti considerati.

Fig. 3.4 – Errore quadratico medio per le previsioni del PIL dell'Italia sul periodo 2020-25 rispetto alla prima versione dei dati Istat (1)



Fonte: elaborazioni su previsioni degli istituti riportati in legenda.

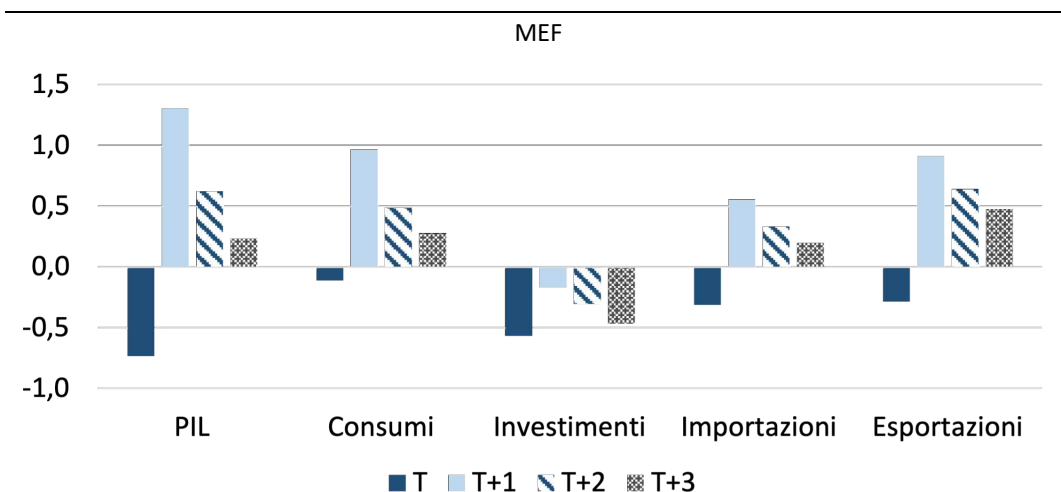
(1) Si ricorda che le previsioni della Commissione europea vengono pubblicate in ritardo rispetto alla presentazione dei documenti programmatici, ovvero a metà maggio/novembre, e sfruttano quindi le informazioni che si rendono disponibili nel periodo immediatamente seguente la predisposizione dei quadri programmatici. Similmente le previsioni del Consensus Forecast, prodotte in aprile/maggio e settembre/ottobre vengono elaborate successivamente a quelle del Governo. Le previsioni della CE e del CF vengono prodotte solo per gli orizzonti T e (T+1).

La scomposizione dell'errore di previsione del PIL nelle componenti di domanda

È possibile ripartire l'errore di previsione del PIL nelle componenti di domanda, valutate in termini di contributi alla crescita (fig. 3.5). L'errore del Governo per l'anno T è principalmente ascrivibile alla sottostima sugli investimenti, cresciuti più delle attese esoggetti a forti revisioni al rialzo da parte dell'Istat. Per il (T+1), invece, l'errore è riconducibile più che altro a una sovrastima dei consumi e delle esportazioni; una

tendenza analoga si osserva anche nel (T+2), sebbene con un errore complessivo più contenuto. Nel (T+3) si registra nuovamente una sottostima degli investimenti, che compensa parzialmente la sovrastima delle esportazioni.

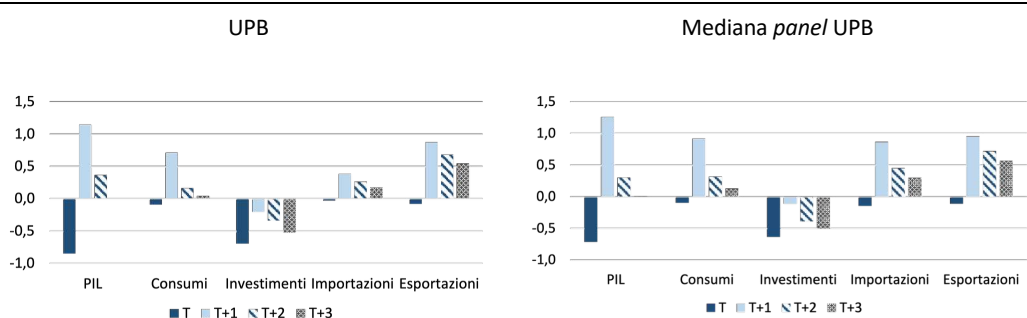
Fig. 3.5 – Errore medio per le componenti di domanda del PIL nelle previsioni del MEF sul 2020-25



Fonte: elaborazione su dati MEF

Le previsioni dell'UPB e della mediana del *panel* (fig. 3.6), si caratterizzano per una disaggregazione sulle componenti simile a quella del MEF, ma con effetti diversi sul PIL. La sovrastima del prodotto per l'UPB in (T+1) è più contenuta, grazie ad un errore più modesto per i consumi, mentre la sovrastima delle esportazioni è simile tra i diversi istituti, essendo questa una variabile più direttamente influenzata dalle ipotesi internazionali, che sono comuni tra MEF, UPB e il *panel* (sintetizzato nella mediana). Dal (T+2) in poi la sottostima degli investimenti si bilancia con la sovrastima delle esportazioni, per cui nel complesso in (T+3) per l'UPB e la mediana del *panel* la distorsione nelle stime sul PIL è nulla.

Fig. 3.6 – Errore medio per le componenti del PIL nelle previsioni dell'UPB e della mediana del suo *panel* sul periodo (2020-25)



Fonte: elaborazione su dati UPB

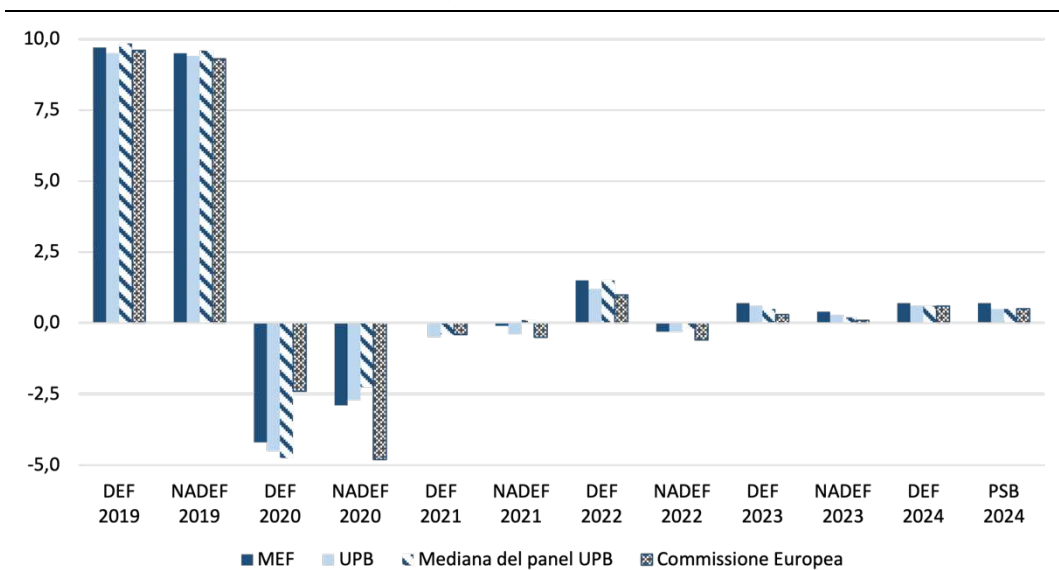
Focus sulle previsioni in (T+1) e su quelle per il 2025

Come nelle precedenti edizioni del Rapporto, ci si sofferma ora su due aspetti specifici: la previsione un anno in avanti, di particolare rilievo per la definizione della politica di bilancio, e la stima dell'anno appena concluso, i cui dati sono stati resi noti dall'Istat pochi mesi fa.

La distorsione delle stime un anno in avanti è di particolare interesse ai fini della valutazione della politica di bilancio. Le previsioni di finanza pubblica per l'anno T sfruttano infatti soprattutto indicatori tempestivi, quali i monitoraggi (sulle entrate, le uscite e il debito) disponibili in corso d'anno, mentre per gli anni in avanti si basano soprattutto sulle proiezioni macroeconomiche; inoltre, la manovra di bilancio viene elaborata nell'autunno dell'anno prima, per cui le previsioni macroeconomiche del Governo per l'orizzonte (T+1) rappresentano la base su cui vengono definite le proiezioni sulle entrate nelle fasi preparatorie delle leggi di bilancio.

L'errore commesso dal MEF nelle previsioni un anno in avanti sul PIL reale (fig. 3.7) nel periodo 2020-24 è risultato sostanzialmente in linea con quello degli altri previsori: nella quasi totalità dei casi dello stesso segno e a volte di entità lievemente superiore. Nel complesso, si osserva una marcata concordanza nel segno degli errori tra gli istituti, senza evidenze di distorsioni persistenti; ciò suggerisce che le stime siano in prevalenza guidate dalle variabili esogene e dagli indicatori congiunturali tanto da orientare tutti nella stessa direzione, senza che ci sia un apriori distorsivo specifico per istituto.

Fig. 3.7 – Errori di previsione sul PIL reale per l'anno (T+1)
(differenze sulle variazioni percentuali annuali)

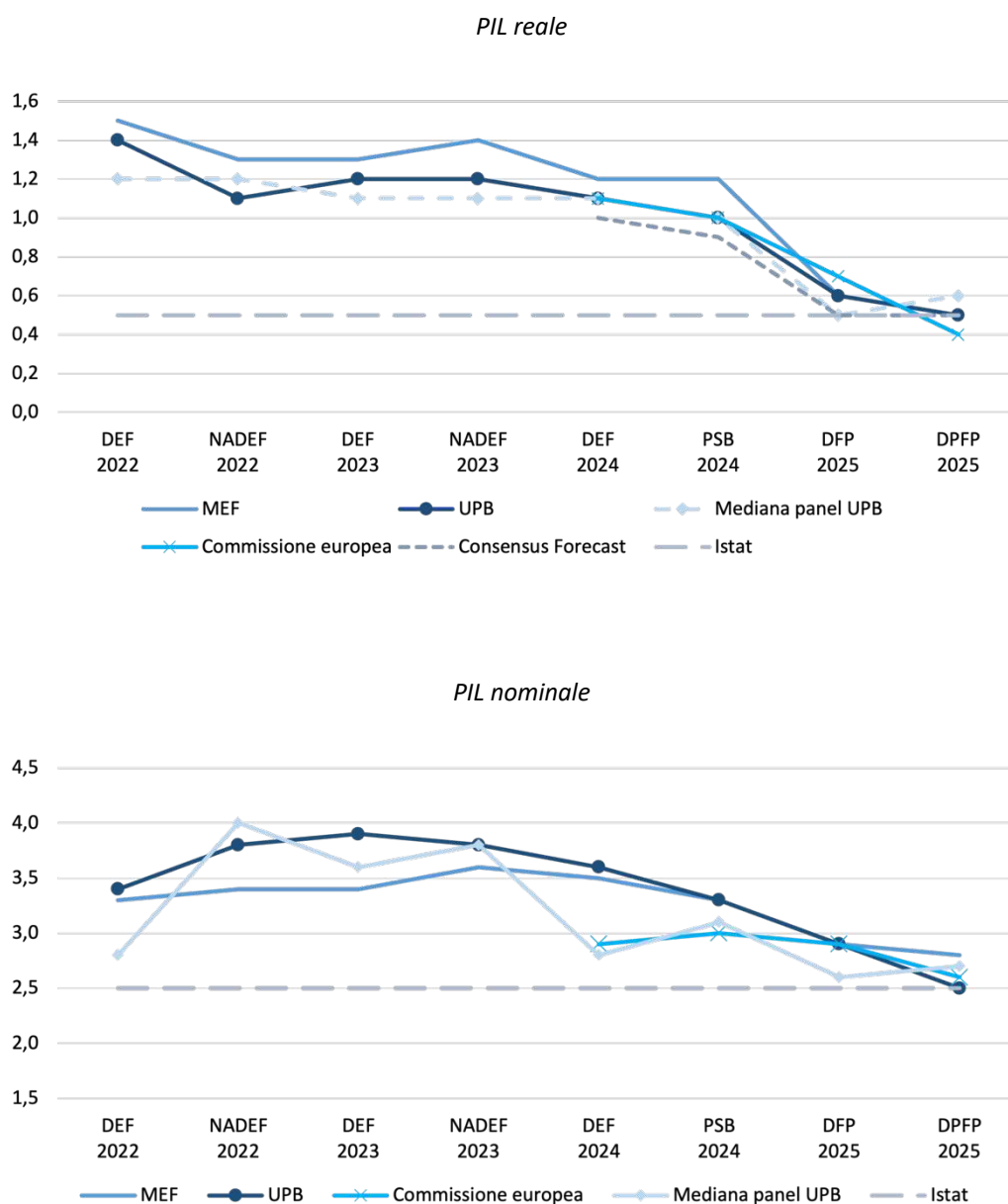


Fonte: documenti programmatici dal DEF 2019 al PSB 2024.

Dopo il forte errore positivo commesso nel 2019 dovuto alla imprevedibilità del crollo del PIL legato alla pandemia, nel 2020 la crescita attesa per il 2021 è stata sottostimata da tutti, in quanto si immaginava un recupero più graduale del ciclo economico. Le previsioni del Governo formulate nel 2021 sul (T+1) sono invece risultate *ex-post* molto accurate. Nella primavera del 2022, poco dopo l'invasione russa dell'Ucraina, le stime per l'anno (T+1) sono risultate ottimistiche in quanto si immaginava che gli effetti della guerra sarebbero stati concentrati sull'anno in corso. Successivamente, l'errore relativo ai dati del 2024 e del 2025 è stato positivo per tutti i previsori, ma di entità contenuta, incluso il MEF che tendenzialmente si è collocato nella fascia alta delle attese, anche in occasione del PSB.

Rispetto al precedente Rapporto la novità è rappresentata dalla disponibilità dei dati di contabilità nazionale per il 2025. Considerando che le previsioni ufficiali avevano un orizzonte di quattro anni fino alla recente riforma, il primo documento in cui è stata presentata una previsione per il 2025 è il DEF del 2022, che appare quindi come prima etichetta sull'asse delle ascisse della figura 3.8.

Fig. 3.8 – Previsioni sul PIL del 2025 del MEF e di altri istituti a confronto (1)
(variazioni percentuali annuali)



Fonte: documenti programmatici MEF, dati UPB, dati di Contabilità nazionale Istat e previsioni economiche della Commissione europea.

(1) Il dato ufficiale pubblicato dall'Istat (ultima versione disponibile) è rappresentato nel grafico dalla linea grigia tratteggiata orizzontale.

Le diverse previsioni per il PIL dell'anno 2025 sono state tendenzialmente riviste al ribasso. Sulla scia del buon andamento ciclico nel post pandemia, le previsioni sulla crescita del PIL per il 2025 realizzate tre anni prima erano relativamente elevate: tutti i previsori prefiguravano una variazione del prodotto superiore all'1,0 per cento, soprattutto il MEF. Con il passare del tempo e il deteriorarsi della congiuntura le stime sono state gradualmente riviste al ribasso. Dalla primavera del 2025 le previsioni si sono poi addensate verso il valore successivamente realizzato (0,5 per cento). Il profilo delle proiezioni è molto vicino tra UPB,

mediana del *panel* e Commissione europea, mentre il Consensus Forecast (disponibile dal 2024) è rimasto più cauto degli altri. Occorre tuttavia ricordare che le previsioni della Commissione europea e del Consensus Forecast vengono rilasciate circa un mese dopo quelle del Governo e pertanto dispongono di maggiori informazioni.

Anche la crescita nominale per il 2025 è stata inizialmente stimata in eccesso rispetto alla effettiva realizzazione da tutti i previsori; l'errore si è andato poi man mano riducendo anche a riflesso della revisione nella dinamica delle stime in volume. L'UPB e la mediana del *panel* sono risultati più ottimisti del MEF nei primi due anni, poi nel DEF 2024 la mediana si è molto avvicinata al dato effettivo, così come la Commissione europea. Ancora nell'autunno 2025, quando si avevano a disposizione i dati del PIL reale per due trimestri su quattro, permaneva una lieve distorsione positiva per quasi tutti i previsori, eccetto che per l'UPB che ha centrato la previsione.

3.2 *Distorsione e accuratezza delle previsioni ufficiali di finanza pubblica nel periodo 2000-2025*

Questo paragrafo analizza la distorsione e l'accuratezza delle previsioni di finanza pubblica ufficiali nel periodo 2000-2025, con particolare riferimento ai principali saldi di bilancio e al confronto tra il periodo precedente e successivo al 2014¹¹¹. L'analisi si concentra sugli errori di previsione a un anno, confrontando le stime contenute nei documenti programmatici formulate nell'autunno dell'anno precedente¹¹², ovvero al momento della presentazione del disegno di legge di bilancio, con i corrispondenti dati di consuntivo nella prima versione certificata da Eurostat nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi (PDE)¹¹³, così da limitare l'effetto delle successive revisioni statistiche. Il confronto tra il periodo precedente e quello successivo al 2014 consente di verificare se la distorsione e l'accuratezza degli errori di previsione risultino mutate in corrispondenza del cambiamento del quadro istituzionale e regolatorio.

¹¹¹ Per una precedente analisi sull'accuratezza delle previsioni di finanza pubblica nel periodo successivo al 2014, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "[Analisi retrospettiva dell'accuratezza delle previsioni di finanza pubblica nei documenti programmatici: anni 2015-2022](#)", Focus tematico n. 3, 20 luglio.

¹¹² Nel corso del periodo analizzato, i documenti programmatici autunnali hanno assunto denominazioni diverse pur mantenendo una funzione analoga di aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica in vista della manovra di bilancio. Fino al 2009, il documento autunnale di riferimento è stato la Relazione previsionale e programmatica, presentata al Parlamento entro il 30 settembre unitamente al disegno di legge finanziaria. Il biennio 2009-2010 costituisce una fase di transizione, con la pubblicazione della Nota di aggiornamento al Documento programmatico di economia e finanza. A partire dal 2011, l'aggiornamento autunnale è stato pubblicato nella Nota di aggiornamento al Documento di economia e finanza, prevista nell'ambito della riforma della contabilità e finanza pubblica introdotta dalla L. 196/2009.

¹¹³ L'Istat ha pubblicato per la prima volta ad aprile 2007 le tavole della Notifica sull'indebitamento netto e sul debito delle Amministrazioni pubbliche (AP) trasmesse a Eurostat in applicazione del Protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi annessa al Trattato di Maastricht. Per gli anni precedenti, si è fatto riferimento al dato di consuntivo di fonte Istat riportato nei documenti programmatici del MEF.

Si analizzano gli errori di previsione a un anno relativi al saldo primario, all'indebitamento netto e alla spesa per interessi delle Amministrazioni pubbliche, espressi in rapporto al PIL. Le previsioni esaminate sono quelle formulate dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) nei documenti programmatici. Nello specifico, l'errore di previsione per un determinato anno è definito come la previsione formulata dal MEF nell'autunno dell'anno precedente meno il dato di consuntivo certificato da Eurostat nell'aprile dell'anno successivo. L'attenzione è rivolta alla previsione per l'anno successivo che riflette, quindi, sia l'evoluzione attesa del quadro macroeconomico sia gli effetti delle misure di finanza pubblica contenute nella manovra¹¹⁴.

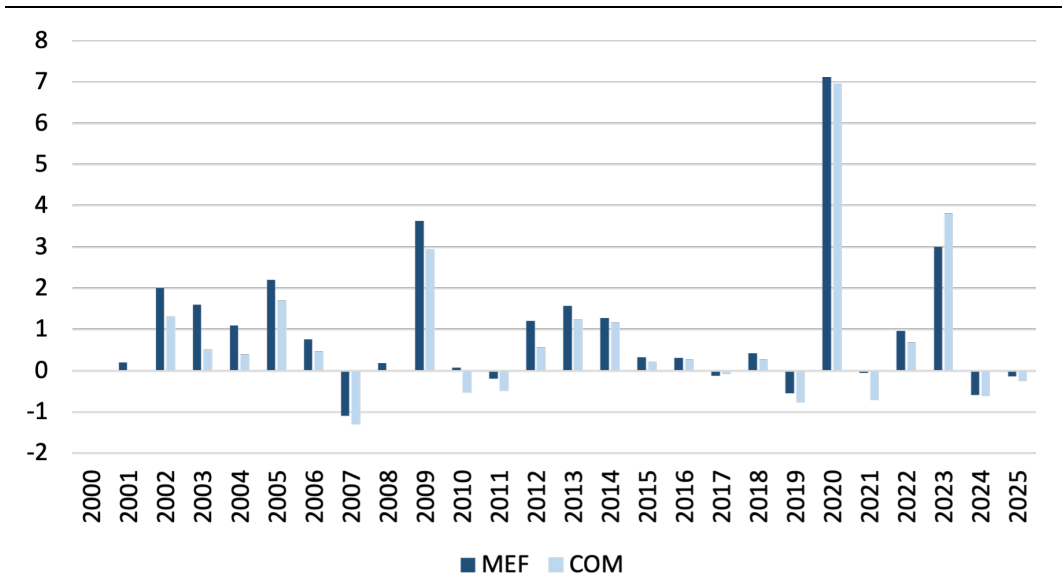
La distorsione e l'accuratezza delle previsioni governative vengono messe a confronto con quelle della Commissione europea che sono formulate in un momento immediatamente successivo e con informazioni di finanza pubblica comparabili. A tal fine, l'analisi considera le previsioni formulate dalla Commissione nelle previsioni di autunno, che possono rappresentare un *benchmark* in quanto basate su un insieme informativo sostanzialmente analogo e vengono elaborate nell'ambito del quadro di sorveglianza di bilancio europea.

Infine, l'analisi distingue due sottoperiodi, 2000-2014 e 2015-2025, per verificare se le proprietà degli errori di previsione presentino differenze tra la fase precedente e quella successiva all'introduzione degli strumenti e procedure per migliorare la prevedibilità della politica di bilancio da parte della L. 243/2012 e dalla L. 196/2009, compresa l'istituzione dell'UPB.

L'analisi grafica evidenzia un'elevata variabilità degli errori di previsione (figg. 3.9-3.11). Nel complesso, gli errori di previsione del saldo primario e dell'indebitamento netto rispetto al PIL mostrano una prevalenza di valori positivi, quindi una tendenza a una distorsione ottimistica, soprattutto nel periodo 2000-2014 quando gli scostamenti rispetto ai dati di consuntivo risultano spesso di entità significativa (figg. 3.9-3.10). Per la spesa per interessi (fig. 3.11), la distribuzione temporale degli errori di previsione appare distribuita in modo maggiormente simmetrico attorno allo zero.

¹¹⁴ L'errore di previsione sulla finanza pubblica include la parte dovuta agli errori del quadro macroeconomico, la parte dovuta a misure discrezionali in corso d'anno (quindi introdotte successivamente alla legge di bilancio) e la parte che può essere considerata l'errore di previsione di finanza pubblica non legato agli errori del quadro macroeconomico e alla *policy*. Nei *test* statistici, si controlla per gli errori del quadro macroeconomico. Non si considerano direttamente le misure discrezionali che possono essere state introdotte in corso d'anno. Tuttavia, controllando per gli anni con *shock* macroeconomici eccezionali (2009, 2020 e 2022), si tiene conto indirettamente anche delle misure discrezionali introdotte in corso d'anno per fronteggiare gli *shock* stessi. Per gli anni non interessati da *shock* macroeconomici eccezionali, le misure discrezionali introdotte successivamente alla legge di bilancio fanno parte dell'errore di previsione che si intende esaminare in quanto l'analisi ha la finalità di valutare la prevedibilità della politica di bilancio.

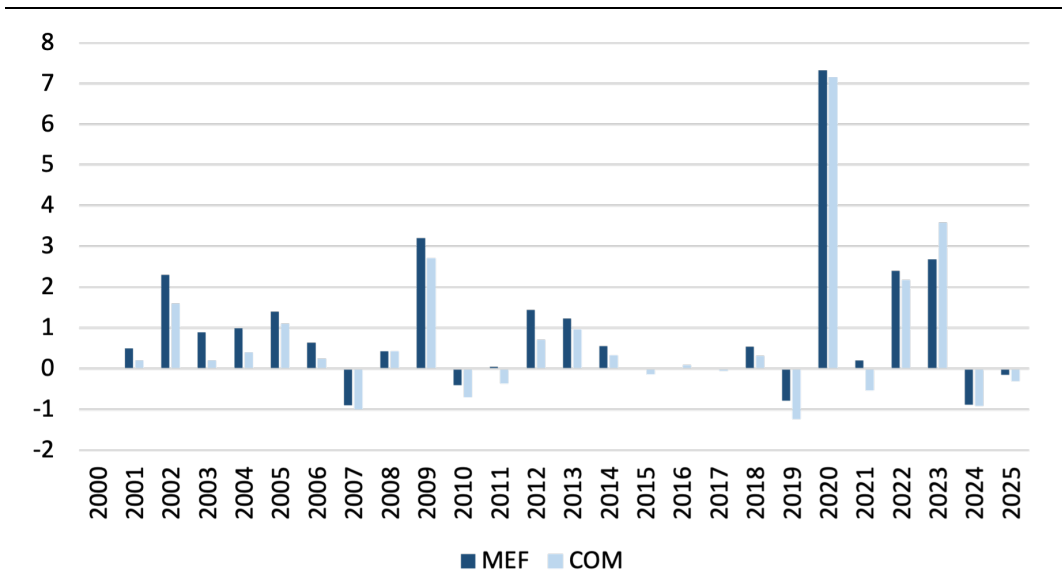
Fig. 3.9 – Errori di previsione del saldo primario in rapporto al PIL (1)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

(1) L'errore di previsione per un determinato anno è definito come la previsione formulata nell'autunno dell'anno precedente meno il dato di consuntivo certificato da Eurostat nell'aprile dell'anno successivo.

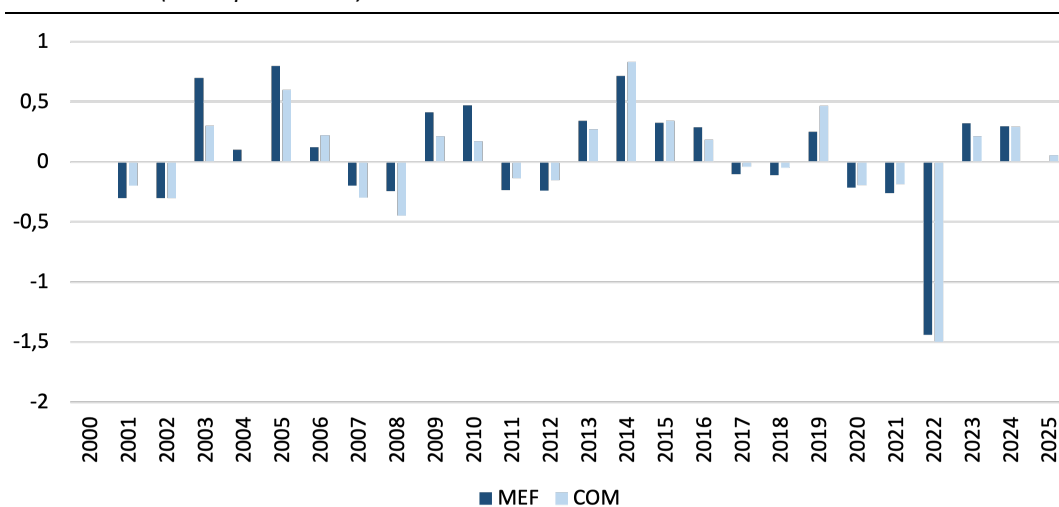
Fig. 3.10 – Errori di previsione dell'indebitamento netto in rapporto al PIL (1)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

(1) L'errore di previsione per un determinato anno è definito come la previsione formulata nell'autunno dell'anno precedente meno il dato di consuntivo certificato da Eurostat nell'aprile dell'anno successivo.

Fig. 3.11 – Errori di previsione della spesa per interessi in rapporto al PIL (1)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

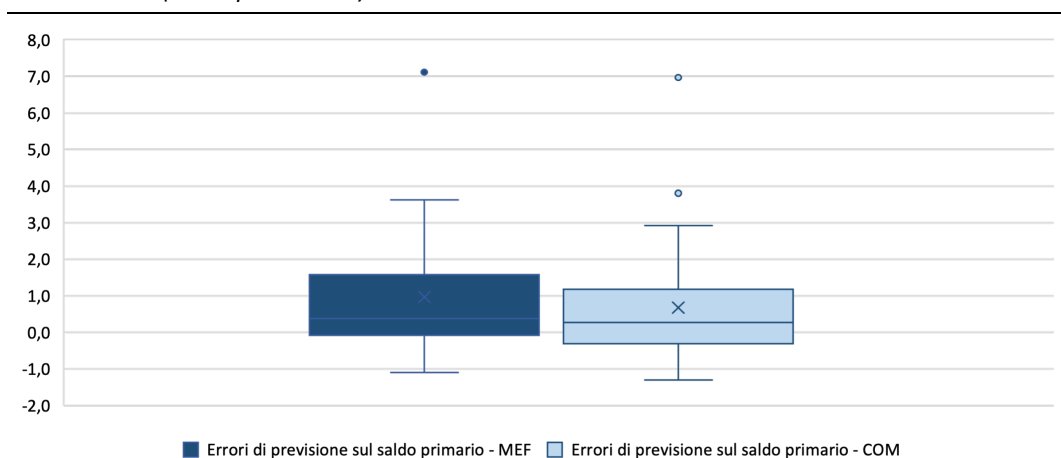
(1) L'errore di previsione per un determinato anno è definito come la previsione formulata nell'autunno dell'anno precedente meno il dato di consuntivo certificato da Eurostat nell'aprile dell'anno successivo.

In alcuni anni, gli errori di previsione sono influenzati da episodi eccezionali verificatisi successivamente alla formulazione delle stesse; ciò si verifica sia nel caso delle previsioni presentate nei documenti programmatici sia di quelle pubblicate dalla Commissione. Gli anni 2009 e 2020 emergono con particolare evidenza sia per il saldo primario sia per l'indebitamento netto, riflettendo l'impatto sulla finanza pubblica di *shock* macroeconomici di natura straordinaria (crisi finanziaria e crisi sanitaria, rispettivamente). Per la spesa per interessi, lo scostamento più rilevante si evidenzia nel 2022, in corrispondenza del rapido rialzo dei tassi di interesse successivo allo *shock* inflazionistico conseguente alla crisi energetica. Anche il 2023 si evidenzia come un anno in cui l'errore di previsione dei saldi è stato particolarmente ampio a causa di una serie di fattori legati ad alcuni crediti fiscali edilizi, in particolare il Superbonus e il bonus facciate. Oltre alla difficoltà di prevedere e monitorare tale misura, l'errore riflette anche il fatto che, successivamente alla previsione formulata nell'autunno 2022, Eurostat ha deciso di considerare i crediti legati a tali misure come "pagabili" e quindi di registrare l'impatto interamente come spese nell'anno in cui vengono effettuati i lavori invece che diluiti nel tempo come minori entrate. A causa di questa riclassificazione contabile, la previsione di autunno 2022 e il dato a consuntivo del 2023 pubblicato ad aprile 2024 non risultano direttamente comparabili¹¹⁵. La medesima riclassificazione contabile ha interessato anche l'anno 2022; quindi la previsione di autunno 2021 e il dato a consuntivo del 2022 pubblicato nella primavera del 2023 non sono comparabili.

¹¹⁵ Il dato del 2023 è stato inoltre influenzato da un marcato utilizzo degli incentivi in quell'anno, maggiore di quanto previsto. Si noti tuttavia che, con la classificazione contabile precedente alla decisione di Eurostat, l'errore di valutazione sull'utilizzo delle misure nel corso del 2023 avrebbe influito sulle previsioni degli anni 2024 e successivi e non su quelle di tale anno. Si veda anche paragrafo 2.1.4.

Gli errori di previsione del MEF appaiono nel complesso simili a quelli della Commissione europea, suggerendo caratteristiche comuni tra i due previsori istituzionali, anche se con una tendenza a previsioni più ottimistiche e maggiormente disperse da parte del MEF nel periodo prima del 2014. Le figure 3.12 e 3.13 presentano, attraverso *box plot*¹¹⁶, la distribuzione degli errori di previsione sul saldo primario e sull'indebitamento netto per l'intero periodo analizzato, offrendo un confronto tra distribuzione, variabilità e asimmetria degli errori di previsione. Le figure confermano per entrambe le istituzioni un'asimmetria verso valori positivi, più evidente da parte del MEF. La distribuzione del MEF mostra una maggiore dispersione nella parte centrale, segnalando una più elevata variabilità degli errori non estremi, mentre quella della Commissione presenta un'osservazione estrema positiva in più¹¹⁷. In entrambi i casi, la posizione centrale della distribuzione si colloca al di sopra dello zero, segnalando una prevalenza di errori positivi. Rispetto al saldo primario, per l'indebitamento netto le distribuzioni dei due previsori appaiono maggiormente simili, sia in termini di dispersione della parte centrale sia di posizione della mediana, suggerendo una distorsione positiva meno pronunciata grazie a una previsione della spesa per interessi in rapporto al PIL meno distorta in tutto il periodo di analisi.

Fig. 3.12 – Distribuzione degli errori di previsione del saldo primario in rapporto al PIL - 2000-2025 (1) (2)
(valori percentuali)



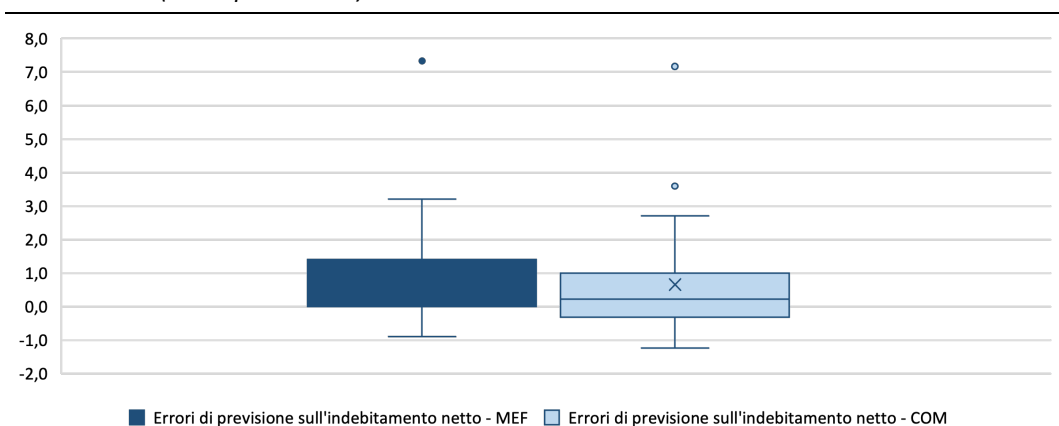
Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

(1) L'errore di previsione per un determinato anno è definito come la previsione formulata nell'autunno dell'anno precedente meno il dato di consuntivo certificato da Eurostat nell'aprile dell'anno successivo. – (2) La crocetta all'interno del riquadro colorato indica il valore medio degli errori; la linea orizzontale all'interno del riquadro rappresenta il valore mediano; il riquadro colorato racchiude il 50 per cento centrale delle osservazioni, compreso tra il primo e terzo quartile, offrendo una misura della dispersione; i segmenti esterni ("baffi") mostrano l'estensione dei valori non anomali, mentre eventuali punti isolati segnalano osservazioni estreme definite come valori superiori o inferiori di oltre 1,5 volte l'intervallo interquartile.

¹¹⁶ Il *box plot* fornisce una rappresentazione sintetica della distribuzione degli errori di previsione; per la descrizione dei singoli elementi grafici si rinvia alla nota alle figure 3.12 e 3.13.

¹¹⁷ Gli *outliers* identificati dai *box plot* sono il 2020 per entrambe le istituzioni e il 2023 per gli errori commessi dalla Commissione europea.

Fig. 3.13 – Distribuzione degli errori di previsione dell'indebitamento netto in rapporto al PIL - 2000-2025 (1) (2)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

(1) L'errore di previsione per un determinato anno è definito come la previsione formulata nell'autunno dell'anno precedente meno il dato di consuntivo certificato da Eurostat nell'aprile dell'anno successivo. – (2) La crocetta all'interno del riquadro colorato indica il valore medio degli errori; la linea orizzontale all'interno del riquadro rappresenta il valore mediano; il riquadro colorato racchiude il 50 per cento centrale delle osservazioni, compreso tra il primo e terzo quartile, offrendo una misura della dispersione; i segmenti esterni ("baffi") mostrano l'estensione dei valori non anomali, mentre eventuali punti isolati segnalano osservazioni estreme definite come valori superiori o inferiori di oltre 1,5 volte l'intervallo interquartile.

Le considerazioni emerse dall'analisi grafica trovano conferma negli indicatori statistici di distorsione e accuratezza delle previsioni (tabb. 1-3). Gli indicatori statistici permettono una quantificazione sintetica dell'entità e delle caratteristiche degli errori, condotta sia sull'intero periodo 2000-2025 sia nei due sottoperiodi 2000-2014 e 2015-2025. Vengono considerati l'errore medio (*Mean error*, ME)¹¹⁸, che misura la presenza di una distorsione sistematica nelle previsioni, ovvero se esse sono state eccessivamente ottimistiche (segno positivo) o al contrario prudenziali (segno negativo), e la radice dell'errore quadratico medio (*Root mean squared error*, RMSE)¹¹⁹, che sintetizza l'accuratezza complessiva delle previsioni, penalizzando maggiormente gli errori di grande entità rispetto a quelli contenuti. Per rendere i risultati confrontabili tra periodi caratterizzati da diversa volatilità, viene inoltre considerata la RMSE aggiustata per la variabilità delle grandezze osservate¹²⁰.

¹¹⁸ Il ME è calcolato come media aritmetica degli errori di previsione di un determinato aggregato nel periodo considerato. Un ME positivo indica una tendenza alla sovrastima dell'aggregato; un ME negativo indica invece una tendenza alla sottostima.

¹¹⁹ Il RMSE è calcolato come radice quadrata della media dei quadrati degli errori. A differenza del ME, il RMSE non distingue il segno dell'errore: un valore elevato segnala che le previsioni si discostano in misura rilevante dal consuntivo, indipendentemente dalla direzione degli errori. Il confronto tra ME e RMSE fornisce indicazioni utili sulla struttura degli errori: quando il RMSE è sensibilmente superiore al valore assoluto del ME, gli errori tendono a essere ampi ma non sistematicamente orientati in una direzione.

¹²⁰ L'aggiustamento consiste nel rapportare la RMSE alla deviazione standard del consuntivo nel periodo di riferimento. Un valore di questo rapporto prossimo a 1 indica che l'errore di previsione è dello stesso ordine di grandezza della variabilità osservata della variabile.

L'indicatore di distorsione conferma che, sull'intero periodo 2000-2025, le previsioni del MEF hanno presentato una tendenza a sovrastimare i saldi di bilancio, ovvero hanno mostrato una distorsione ottimistica (tabb. 3.1-3.2, prima colonna). Sull'intero periodo considerato, l'errore medio risulta pari a 0,97 per il saldo primario in percentuale del PIL (tab. 3.1) e a 0,91 per l'indebitamento netto in percentuale del PIL (tab. 3.2).

Tab. 3.1 – Distorsione e accuratezza delle previsioni del saldo primario in rapporto al PIL (1)

Fonte	2000-2025		2000-2014		2015-2025	
	ME	RMSE	ME	RMSE	ME	RMSE
MEF	0,97	1,91	0,97	1,49	0,97	2,37
Esclusi anni anomali (2)	0,48	0,98	0,78	1,20	-0,05	0,37
COM	0,71	1,84	0,56	1,17	0,89	2,44
Esclusi anni anomali (2)	0,16	0,77	0,38	0,90	-0,21	0,47

Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

(1) ME = errore medio e RMSE = radice dell'errore quadratico medio. – (2) Anni anomali: 2009, 2020, 2022 e 2023.

Tab. 3.2 – Distorsione e accuratezza delle previsioni dell'indebitamento netto in rapporto al PIL (1)

Fonte	2000-2025		2000-2014		2015-2025	
	ME	RMSE	ME	RMSE	ME	RMSE
MEF	0,91	1,90	0,82	1,29	1,03	2,50
Esclusi anni anomali (2)	0,37	0,87	0,65	1,03	-0,14	0,47
COM	0,68	1,86	0,49	1,03	0,93	2,56
Esclusi anni anomali (2)	0,07	0,70	0,32	0,75	-0,34	0,60

Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

(1) ME = errore medio e RMSE = radice dell'errore quadratico medio. – (2) Anni anomali: 2009, 2020, 2022 e 2023.

L'esclusione degli anni anomali dal calcolo dell'indicatore evidenzia che, in parte, la sovrastima dei saldi è stata legata ai fattori eccezionali verificatesi nel corso di tali anni. Per il saldo primario in percentuale del PIL, l'esclusione degli anni 2009 (crisi finanziaria), 2020 (crisi Covid-19), 2022 e 2023 (impatto Superbonus, inclusa la riclassificazione contabile) comporta una diminuzione dell'errore medio da 0,97 a 0,48 (tab. 3.1). Per l'indebitamento netto in percentuale del PIL, l'indicatore si riduce da 0,91 a 0,37 (tab. 3.2). La riduzione dell'errore medio indica che gli episodi straordinari spiegano una quota rilevante della distorsione ottimistica. Anche escludendo tali anni, tuttavia, si osserva una tendenza alla sovrastima dei saldi.

Gli anni anomali sono identificati considerando le osservazioni esterne all'intervallo definito come la media $\pm 1,64$ moltiplicato per la deviazione standard degli errori di previsione. Il criterio non è applicato direttamente alle variabili di finanza pubblica oggetto dell'analisi ma a indicatori che si considerano correlati. In particolare, per i saldi si considerano gli errori di previsione del tasso di crescita del PIL nominale della Commissione europea; in questo caso, sono identificati come anni anomali il 2009 e il 2020. Per la spesa per interessi, vengono considerati gli errori di previsione del tasso implicito sul debito della Commissione europea; in questo caso viene identificato come anno

anomalo il 2022. Gli anni 2022 e 2023 sono inoltre considerati anomali per i saldi di finanza pubblica a causa delle revisioni contabili connesse al trattamento del Superbonus e del bonus facciate introdotte successivamente alla formulazione delle previsioni.

Nel periodo considerato, le previsioni del MEF hanno mostrato una distorsione ottimistica maggiore rispetto a quella della Commissione europea quando si escludono gli anni anomali. I risultati con l'inclusione degli anni anomali confermano per entrambe le istituzioni la difficoltà nel formulare previsioni di finanza pubblica. Tuttavia, differenze rilevanti emergono quando si escludono gli anni anomali e si considera l'indebitamento netto in percentuale del PIL, per il quale l'errore medio della Commissione europea appare prossimo allo zero (0,07).

Una volta esclusi gli anni caratterizzati da fattori eccezionali, il confronto tra il periodo precedente e successivo al 2014, anno di introduzione delle riforme delle procedure di bilancio, indica una riduzione rilevante della distorsione degli errori di previsione dei saldi di bilancio (tabb. 3.1-3.2, terza e quinta colonna). Nel periodo 2000-2014, l'esclusione del 2009 riduce il ME delle previsioni MEF da 0,97 a 0,78 per il saldo primario in percentuale del PIL (tab. 3.1) e da 0,82 a 0,65 punti per l'indebitamento netto in percentuale del PIL (tab. 3.2), confermando comunque la presenza di una distorsione ottimistica. Nel periodo 2015-2025, al contrario, l'esclusione degli anni con fattori straordinari modifica in misura marcata il quadro. L'errore medio diventa negativo sia per il saldo primario in percentuale del PIL (-0,05; tab. 3.1), sia per l'indebitamento netto in percentuale del PIL (-0,14; tab. 3.2), segnalando quindi una distorsione prudentiale delle previsioni¹²¹.

Per quanto riguarda l'accuratezza delle previsioni, si possono formulare considerazioni simili a quelle già esposte per la loro distorsione (tabb. 3.1-3.2, seconda, quarta e sesta colonna e tab. 3.3). Per l'intero periodo 2000-2025, l'indicatore di accuratezza (RMSE) evidenzia errori di previsione di entità non trascurabile (1,91 per il saldo primario e 1,9 per l'indebitamento netto), coerenti con l'elevata variabilità emersa dall'analisi grafica (tabb. 3.1-3.2). Il RMSE corretto per la deviazione standard presenta valori superiori a uno (tab. 3.3). Inoltre, l'accuratezza delle previsioni del MEF appare inferiore a quella delle previsioni della Commissione europea. L'esclusione degli anni con fattori straordinari comporta un ridimensionamento del RMSE da 1,91 a 0,98 per il saldo primario (tab. 3.1); per l'indebitamento netto, l'indicatore si riduce da 1,90 a 0,87 (tab. 3.2). Dopo il 2014, l'accuratezza delle previsioni migliora notevolmente una volta esclusi gli anni con fattori straordinari: il RMSE scende a 0,37 per il saldo primario e a 0,47 per l'indebitamento netto mentre l'indicatore corretto per la deviazione standard si avvicina all'unità (1,1).

¹²¹ La distorsione migliora anche per le previsioni della Commissione. Ciò suggerisce che la riforma delle procedure nazionali ha comportato anche migliori informazioni a disposizione a livello della UE dal 2014.

Tab. 3.3 – Indicatore di accuratezza previsiva normalizzato per la variabilità degli aggregati (RMSE/deviazione standard) (1)

	Saldo primario			Indebitamento netto			Spesa per Interessi		
	2000-2025	2000-2014	2015-2025	2000-2025	2000-2014	2015-2025	2000-2025	2000-2014	2015-2025
MEF	1,16	1,32	1,10	1,14	1,30	1,10	1,01	1,07	1,01
COM	1,08	1,14	1,07	1,07	1,14	1,07	1,00	1,02	1,00

Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

(1) Valori superiori a 1 indicano errori di previsione superiori alla variabilità storica della variabile.

La previsione della spesa per interessi presenta proprietà migliori rispetto a quella sui saldi di bilancio (tabb. 3.3-3.4). Tale risultato è dovuto sia alla scelta da parte del MEF di utilizzare i tassi attesi dal mercato sia al fatto che la variabile è meno soggetta a misure discrezionali di *policy* o a variazioni cicliche di breve periodo. Per l'intero periodo 2000-2025, le previsioni del MEF presentano una leggera distorsione prudenziale (0,06; tab. 3.4), più marcata se si esclude il 2022 (0,12). L'RMSE è pari a 0,45 e l'RMSE corretto per la variabilità circa pari a 1 (1,01; tab. 3.3). La distorsione e l'accuratezza delle previsioni della spesa per interessi del MEF appaiono molto simili a quelle della Commissione europea. Infine, il confronto tra i due sottoperiodi indica che non ci sono state differenze significative nel corso del tempo e che l'errore rilevante su questa componente risulta concentrato in corrispondenza dello *shock* del 2022.

Tab. 3.4 – Distorsione e accuratezza delle previsioni della spesa per interessi in rapporto al PIL (1)

Fonte	2000-2025		2000-2014		2015-2025	
	ME	RMSE	ME	RMSE	ME	RMSE
MEF	0,06	0,45	0,14	0,41	-0,06	0,49
Escluso anno anomalo (2)	0,12	0,35	0,14	0,41	0,08	0,24
COM	0,03	0,43	0,08	0,36	-0,04	0,51
Escluso anno anomalo (2)	0,09	0,31	0,08	0,36	0,11	0,24

Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

(1) ME = errore medio; RMSE = radice dell'errore quadratico medio. – (2) Anno anomalo: 2022.

L'analisi descrittiva viene approfondita mediante una serie di regressioni volte a verificare la significatività statistica delle distorsioni negli errori di previsione¹²². Le tabelle 3.5, 3.6 e 3.7 riportano i risultati delle specificazioni¹²³ per il saldo primario in percentuale del PIL, per l'indebitamento netto in percentuale del PIL e per la spesa per interessi in percentuale del PIL. La specificazione 1 contiene la sola costante e verifica la significatività statistica della distorsione sull'intero periodo considerato. La specificazione 2 verifica la significatività statistica della distorsione controllando, attraverso apposite

¹²² L'analisi econometrica segue un'impostazione coerente con la metodologia utilizzata, tra l'altro, dalla Commissione europea. Si veda in particolare Axioglou, C., Ratto, M. e Roman, J. (2025), "Navigating uncertainty: evaluating the European economic forecasts amidst pandemic and energy crises", European Economy Discussion Papers, n. 222.

¹²³ Nelle regressioni sono stati utilizzati errori standard robusti all'eteroschedasticità e all'autocorrelazione seriale (HAC), secondo la correzione di Newey-West con kernel di Bartlett, con selezione automatica del *bandwidth* e correzione per piccoli campioni.

dummy, per gli anni caratterizzati da fattori straordinari. La specificazione 3 suddivide tra i due sottoperiodi oggetto di analisi, ovvero quello precedente e quello successivo al 2014, e verifica, mediante *Wald test*, la significatività statistica di un cambiamento strutturale della distorsione tra i due sottoperiodi. La specificazione 4, limitata al saldo primario e all'indebitamento netto, verifica la significatività statistica della differenza controllando per l'errore di previsione della crescita del PIL nominale.

Per il saldo primario in rapporto al PIL, l'analisi mostra che la distorsione ottimistica sull'intero periodo è statisticamente significativa ma tende ad attenuarsi in modo marcato nel periodo successivo al 2014 (tab. 3.5). La regressione basata sulla sola costante (specificazione 1) mostra che la distorsione ottimistica osservata nel periodo 2000-2025 è statisticamente significativa. Tale risultato si conferma anche controllando per gli anni caratterizzati da fattori straordinari (specificazione 2). La distinzione tra i due sottoperiodi, illustrata nella specificazione 3, conferma quanto già suggerito dall'analisi descrittiva: la distorsione osservata sull'intero campione risulta concentrata nel periodo precedente al 2014. Il coefficiente relativo al periodo 2000-2014 è infatti positivo e statisticamente significativo, mentre quello riferito al periodo successivo cambia segno, indicando il passaggio a una distorsione prudentiale, pur senza mostrare significatività statistica. Il test di Wald conferma che la differenza tra i due coefficienti è statisticamente significativa, segnalando una riduzione rilevante nella distorsione delle previsioni tra i due periodi.

Il passaggio da una distorsione ottimistica a un orientamento prudentiale nelle previsioni del saldo primario nel periodo successivo al 2014, è confermata anche controllando per gli errori di previsione del tasso di crescita del PIL nominale; la differenza rispetto al periodo precedente è statisticamente significativa. Quando si controlla per l'errore di previsione della crescita del PIL nominale (specificazione 4), il coefficiente associato a tale variabile risulta positivo e statisticamente significativo, segnalando che la distorsione ottimistica delle previsioni macroeconomiche tende a influenzare anche quella dei saldi di bilancio. Il coefficiente relativo alla distorsione nel periodo precedente al 2014 segnala un'attenuazione della distorsione ottimistica, la quale perde significatività; per il periodo successivo al 2014 si osserva un'accentuazione della distorsione prudentiale che comunque rimane statisticamente non significativa. Il test di Wald conferma che la riduzione nella distorsione delle previsioni tra i due sottoperiodi è statisticamente significativa.

Questo risultato suggerisce che una parte rilevante della riduzione della distorsione delle previsioni del saldo primario in rapporto al PIL osservato tra il periodo precedente

e quello successivo al 2014 riflette la riduzione della distorsione ottimistica delle previsioni macroeconomiche dopo tale anno¹²⁴.

Tab. 3.5 – Test per la distorsione degli errori di previsione del saldo primario in rapporto al PIL (1)
(dati annuali, periodo 2000-2025)

	Variabile dipendente: Errore della previsione del saldo primario in rapporto al PIL			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Costante	0,97***	0,48*		
(SE)	(0,25)	(0,25)		
Dummy 2009		3,15***	2,85***	1,35**
(SE)		(0,25)	(0,25)	(0,63)
Dummy 2020		6,64***	7,17***	4,35***
(SE)		(0,25)	(0,15)	(1,11)
Dummy 2022		0,50***	1,03***	1,38***
(SE)		(0,25)	(0,15)	(0,24)
Dummy 2023		2,53***	3,06***	3,74***
(SE)		(0,25)	(0,15)	(0,32)
Dummy pre-2014			0,78**	0,44
(SE)			(0,31)	(0,32)
Dummy post-2014			-0,05	-0,27
(SE)			(0,15)	(0,22)
Errore previsione crescita PIL nominale				0,31**
(SE)				(0,12)
		Wald Test: C(dummy pre-2014)=C(dummy post-2014)		
		t-statistic	2,51**	1,98*

Fonte: stime su dati del MEF e dell'Istat.

(1) *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10. Errori standard robusti HAC (Newey-West, kernel di Bartlett) tra parentesi.

Per quanto riguarda l'indebitamento netto in rapporto al PIL, la distorsione ottimistica delle previsioni è statisticamente significativa considerando l'intero periodo; i test statistici mostrano una chiara evidenza di miglioramento nel periodo successivo al 2014 (tab. 3.6). Anche per l'indebitamento netto, la regressione basata sulla sola costante (specificazione 1) mostra che la distorsione ottimistica osservata nel periodo 2000-2025 è statisticamente significativa. L'introduzione delle dummy relative agli anni caratterizzati da fattori eccezionali (specificazione 2) riduce l'entità della distorsione che diviene statisticamente non significativa. Dal confronto tra i due sottoperiodi (specificazione 3) emerge che, mentre nel periodo 2000-2014 l'errore medio risulta positivo e statisticamente significativo, nel periodo successivo il coefficiente cambia segno, indicando il passaggio a una distorsione prudentiale, pur senza raggiungere significatività

¹²⁴ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2022), "Una valutazione storica delle previsioni macroeconomiche del MEF e dell'UPB", Focus tematico n. 1, 20 gennaio. Poiché il saldo è espresso in rapporto al PIL, il controllo per l'errore di previsione della crescita del PIL nominale coglie sia gli effetti macroeconomici sul numeratore sia l'effetto derivante dalla revisione del denominatore. I risultati vanno quindi interpretati come evidenza del ruolo complessivo degli errori del quadro macroeconomico nella previsione del saldo in rapporto al PIL. Tuttavia, essendo i saldi un importo relativamente piccolo, l'effetto denominatore è modesto.

statistica. Il test di Wald mostra che la differenza della distorsione tra i due periodi è statisticamente significativa.

Il controllo per gli errori di previsione della crescita del PIL nominale attenua, ma non elimina, l'evidenza di un cambiamento statisticamente significativo nella distorsione degli errori di previsione dell'indebitamento netto tra i due sottoperiodi. Il coefficiente dell'errore di previsione della crescita del PIL nominale risulta positivo e statisticamente significativo (specificazione 4). Allo stesso tempo, pur non mostrando significatività statistica, il periodo successivo al 2014 si caratterizza ancora più per una distorsione prudenziale. Inoltre, i coefficienti relativi ai due sottoperiodi continuano a mostrare, nel test di Wald, una differenza statisticamente significativa.

Tab. 3.6 – Test per la distorsione degli errori di previsione dell'indebitamento netto in rapporto al PIL (1)
(dati annuali, periodo 2000-2025)

Variabile dipendente: Errore della previsione del saldo complessivo in rapporto al PIL				
	(1)	(2)	(3)	(4)
Costante	0,91***	0,37		
(SE)	(0,28)	(0,22)		
Dummy 2009		2,85***	2,56***	1,32**
(SE)		(0,22)	(0,25)	(0,55)
Dummy 2020		6,96***	7,47***	5,13***
(SE)		(0,22)	(0,15)	(1,04)
Dummy 2022		2,05***	2,55***	2,84***
(SE)		(0,22)	(0,15)	(0,23)
Dummy 2023		2,32***	2,83***	3,39***
(SE)		(0,22)	(0,15)	(0,31)
Dummy pre-2014			0,65**	0,37
(SE)			(0,25)	(0,29)
Dummy post-2014			-0,14	-0,32
(SE)			(0,15)	(0,21)
Errore previsione crescita PIL nominale				0,26**
(SE)				(0,11)
		Wald Test: C(dummy pre-2014)=C(dummy post-2014)		
		t-statistic	2,76**	2,14**

Fonte: stime su dati del MEF e dell'Istat.

(1) *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10. Errori standard robusti HAC (Newey-West, kernel di Bartlett) tra parentesi.

Infine, per la spesa per interessi in rapporto al PIL, i test confermano l'assenza di una distorsione nelle previsioni sia nell'intero periodo sia in ciascuno dei due sottoperiodi considerati (tab. 3.7). La distorsione prudenziale appare più evidente controllando, attraverso una *dummy* per il 2022, ma resta statisticamente non significativo. La distinzione tra i periodi *pre-* e *post-*2014 non modifica il quadro complessivo: i coefficienti stimati nei due sottoperiodi risultano entrambi positivi, ma di dimensione contenuta e non statisticamente significativi, mentre il test di Wald non evidenzia differenze statisticamente significative tra i due sottoperiodi.

Tab. 3.7 – Test per la distorsione degli errori di previsione della spesa per interessi in rapporto al PIL (1)
(dati annuali, periodo 2000-2025)

Variabile dipendente: Errore della previsione della spesa per interessi in rapporto al PIL			
	(1)	(2)	(3)
Costante	0,06	0,12	
(SE)	(0,09)	(0,07)	
Dummy 2022		-1,56***	-1,52***
(SE)		(0,07)	(0,08)
Dummy pre-2014			0,14
(SE)			(0,10)
Dummy post-2014			0,08
(SE)			(0,08)
		Wald Test: C(dummy pre-2014)=C(dummy post-2014)	
		t-statistic	0,56

Fonte: stime su dati del MEF e dell'Istat.

(1) *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10. Errori standard robusti HAC (Newey-West, kernel di Bartlett) tra parentesi.

Nel complesso, l'analisi illustrata in questo paragrafo evidenzia che, nel periodo 2000-2025, le previsioni sui saldi di finanza pubblica hanno mostrato, in generale, una distorsione ottimistica la quale, tuttavia, escludendo gli anni caratterizzati da fattori eccezionali, risulta significativamente ridotta o diventa addirittura prudentiale dopo il 2014. Al miglioramento della distorsione delle previsioni di finanza pubblica nel periodo post-2014 ha contribuito la riduzione della distorsione ottimistica delle previsioni del quadro macroeconomico. Le previsioni sulla spesa per interessi hanno mostrato, nell'intero periodo, una leggera distorsione prudentiale senza differenze significative nei due sottoperiodi.

3.3 Le sorprese macroeconomiche e fiscali e le ripercussioni sui rendimenti dei titoli di Stato italiani

I rendimenti del debito pubblico sono influenzati dalle valutazioni dei mercati sulle condizioni economiche, la politica monetaria e la sostenibilità della finanza pubblica. Quando viene pubblicato un nuovo dato economico, o un documento di finanza pubblica, gli operatori lo confrontano con le attese già incorporate nei tassi d'interesse. La differenza tra il dato realizzato e quello atteso è la cosiddetta "sorpresa", ossia la novità rispetto a ciò che gli operatori economici attendevano; se la sorpresa è rilevante i prezzi dei titoli pubblici possono cambiare.

Per l'Italia l'analisi dei meccanismi di trasmissione delle sorprese macro-finanziarie ai rendimenti assume particolare rilevanza alla luce dell'elevato stock di debito pubblico in essere. I tassi d'interesse incidono sul costo di finanziamento dello Stato, oltre che sulle condizioni finanziarie dell'economia e sugli spazi di bilancio. Inoltre, i rendimenti dei titoli

dell'Italia, membro di un'unione monetaria integrata con il resto del mondo, non riflettono solo le notizie sulla specifica economia nazionale, ma tengono conto anche degli *shock* provenienti dai principali mercati internazionali, quali gli Stati Uniti e la Germania.

Le sorprese macroeconomiche aiutano a spiegare i movimenti dei rendimenti; l'effetto emerge con più chiarezza su orizzonti mensili o trimestrali. La letteratura mostra che le sorprese macroeconomiche aiutano a spiegare i movimenti della struttura per scadenza dei rendimenti. Alle frequenze più elevate, però, il loro potere esplicativo è di solito limitato. Le variazioni giornaliere dei rendimenti riflettono anche rumore di mercato, fattori tecnici, *shock* finanziari temporanei e condizioni di liquidità. Il segnale macroeconomico diventa più chiaro quando l'analisi è svolta con variabili mensili o trimestrali¹²⁵; su queste frequenze temporali le componenti più erratiche tendono a ridursi o compensarsi e si riesce a identificare un effetto più chiaro.

Negli ultimi quindici anni si sono manifestati diversi *shock* per cui i mercati hanno attraversato fasi molto diverse, dalla crisi dei debiti sovrani alla normalizzazione monetaria *post-pandemia*. In ogni fase la sensibilità dei rendimenti alle notizie macroeconomiche e fiscali può essere cambiata. La reazione dei mercati dipende dal contenuto della notizia, ma anche dal contesto in cui la notizia si manifesta. Contano lo stress finanziario, la percezione del rischio sovrano, l'orientamento della politica monetaria e la credibilità delle politiche di bilancio.

L'UPB ha analizzato quanto la curva dei rendimenti italiani rifletta informazioni inattese e segnali anticipati sull'economia e sui conti pubblici. Si valuta in particolare l'impatto delle sorprese macroeconomiche e fiscali sui rendimenti dei titoli di Stato nel periodo 2011-25, con l'obiettivo di misurare in che misura tali *shock* si trasmettano lungo la curva.

Le elaborazioni empiriche si articolano su tre linee principali. La prima riguarda le sorprese macroeconomiche, distinguendo tra quelle domestiche ed estere, per misurare il peso degli *shock* internazionali sui rendimenti italiani. La seconda riguarda la politica di bilancio, considerando separatamente gli annunci in previsione dalla loro effettiva realizzazione nei dati, quindi isolando il momento dell'annuncio *ex-ante* da quello della realizzazione effettiva dello *shock* fiscale. Si considera pertanto che le decisioni di bilancio possano influenzare i mercati prima di comparire nei dati osservati, in linea con l'approccio del *fiscal foresight*¹²⁶. La terza linea d'indagine valuta se gli *shock* fiscali producano effetti differenti nelle fasi di stabilità rispetto a quelle di tensione sul debito sovrano. Per cogliere questa dimensione, la risposta dei rendimenti è collegata a un

¹²⁵ Si vedano, tra gli altri, Altavilla, C., Giannone, D. e Modugno, M. (2017), "Low frequency effects of macroeconomic news on government bond yields", in *Journal of Monetary Economics*, 92, pagg. 31-46; Faust, J., Rogers, J.H., Wang, S.B. e Wright, J.H. (2007), "The high-frequency response of exchange rates and interest rates to macroeconomic announcements", in *Journal of Monetary Economics*, 54(4), pagg. 1051-1068; Gürkaynak, R.S., Sack, B. e Swanson, E.T. (2005), "The sensitivity of long-term interest rates to economic news: evidence and implications for macroeconomic models", in *American Economic Review*, 95(1), pagg. 425-436.

¹²⁶ Forni, M. e Gambetti, L. (2016), "Government spending shocks in open economy VARs", in *Journal of International Economics*, 99, pagg. 68-84.

indicatore di stress fiscale, che si basa sulle probabilità di *default* implicite nei contratti *Credit Default Swaps* (CDS) sul debito sovrano italiano.

L'impianto empirico combina variabili a diverse frequenze, stime dinamiche e una scomposizione dei rendimenti per distinguere aspettative sui tassi e premi per il rischio.

Le stime sono basate sulla metodologia delle *Local Projections* applicata a dati longitudinali, per le diverse scadenze dei titoli¹²⁷. Per interpretare i canali di trasmissione si propone una scomposizione dei rendimenti in due variabili: la componente legata alle aspettative sui tassi futuri e quella riconducibile ai premi a termine¹²⁸. In questo modo si verifica se le sorprese incidano soprattutto sulle aspettative di politica monetaria, oppure sulla percezione del rischio sovrano¹²⁹.

I risultati indicano che le variazioni dei rendimenti italiani sono associate soprattutto agli *shock* esteri macroeconomici; inoltre, un orientamento di bilancio più cauto si associa a rendimenti più contenuti e la trasmissione sembra operare prevalentemente attraverso il premio per il rischio sovrano. In primo luogo, riguardo alle sorprese macroeconomiche i rendimenti italiani reagiscono soprattutto alle notizie sulle economie estere. Questo segnala che la curva dei rendimenti italiana è fortemente esposta agli *shock* comuni dei mercati finanziari, mentre le variabili sull'economia nazionale hanno un peso più limitato. In secondo luogo, sia gli annunci sia la realizzazione di una politica di bilancio più cauta sono associati a riduzioni non trascurabili dei tassi d'interesse, soprattutto quando gli annunci trovano conferma nei dati osservati; questo risultato segnala che la credibilità fiscale conta per le condizioni di finanziamento dello Stato. In terzo luogo, gli *shock* sul bilancio pubblico incidono sui rendimenti, riducendo il premio richiesto dagli investitori per detenere debito sovrano italiano quando si manifesta un orientamento alla cautela.

3.3.1 Il contenuto informativo delle sorprese macroeconomiche

Le sorprese macroeconomiche sono analizzate lungo quattro dimensioni: scadenza dei rendimenti, frequenza dei dati, origine domestica o estera, reazione diversa a notizie favorevoli e sfavorevoli. Si valuta in che misura le sorprese macroeconomiche contribuiscano a spiegare la dinamica dei rendimenti sovrani italiani nel periodo 2011-

¹²⁷ Jordà, Ò. (2005), "Estimation and inference of impulse responses by local projections", in *American Economic Review*, 95(1), pagg. 161-182.

¹²⁸ La metodologia utilizzata è quella descritta in Adrian, T., Crump, R.K. e Moench, E. (2013), "Pricing the term structure with linear regressions", in *Journal of Financial Economics*, 110(1), pagg. 110-138.

¹²⁹ I risultati vanno interpretati alla luce dell'elevata eterogeneità del periodo considerato, che comprende fasi macro-finanziarie molto diverse e *shock* eccezionali, tra cui la crisi del debito sovrano, la pandemia, il ritorno dell'inflazione e la normalizzazione monetaria. Tale eterogeneità costituisce tuttavia anche un elemento informativo dell'analisi, poiché consente di valutare la risposta dei rendimenti in regimi differenti. Inoltre, l'utilizzo di dati a frequenza trimestrale assicura una numerosità campionaria adeguata all'applicazione delle *Local Projections* e delle specificazioni *state-dependent*, che offrono maggiore flessibilità nella stima della dinamica delle risposte.

25¹³⁰. L'analisi si articola su quattro dimensioni: le diverse scadenze della curva dei rendimenti, comprese tra 2 e 10 anni; la frequenza temporale dei dati; l'origine domestica o estera delle sorprese; l'asimmetria nelle risposte alle notizie favorevoli e sfavorevoli.

Sui dati giornalieri, le sorprese più rilevanti per i rendimenti italiani sono legate soprattutto al mercato del lavoro statunitense. La tabella 3.8 riporta, per ciascun annuncio, le variabili per cui i coefficienti stimati risultano significativi almeno al 10 per cento alle diverse scadenze considerate¹³¹. Gli indicatori del mercato del lavoro statunitense – in particolare occupazione non agricola, tasso di disoccupazione e salari – emergono tra i fattori più rilevanti. Questo risultato è coerente con la letteratura, che identifica tali variabili come particolarmente informative per le aspettative sui tassi ufficiali e sul ciclo economico¹³². L'evidenza riflette inoltre il peso dell'economia statunitense sulla congiuntura globale e sulle condizioni finanziarie internazionali, incluse quelle dei titoli pubblici italiani.

Gli indicatori anticipatori della produzione e della domanda incidono lungo tutta la curva dei rendimenti, ma gli effetti sono più forti sulle scadenze intermedie. Anche gli indici anticipatori dell'attività economica e della domanda, come il PMI manifatturiero e la fiducia dei consumatori, mostrano di ripercuotersi significativamente lungo la curva dei rendimenti. Ciò segnala che i mercati incorporano rapidamente le informazioni sulla dinamica ciclica attesa. La risposta dei prezzi dei titoli non è uniforme lungo la curva: gli effetti si concentrano soprattutto sulle scadenze intermedie, mentre risultano meno forti sul tratto breve e su quello lungo. Questa evidenza è coerente con una diversa sensibilità

¹³⁰ Gli indicatori macroeconomici considerati nell'analisi sono 54: 32 per gli Stati Uniti, 13 per la Germania, 9 per l'Italia. Per ciascuno di essi, la sorpresa misura la componente non anticipata dell'informazione pubblicata. Essa è calcolata come scostamento tra il dato effettivo e il valore atteso dal mercato prima dell'annuncio, normalizzato per la volatilità storica degli scostamenti relativi allo stesso indicatore. Formalmente, per l'indicatore j pubblicato nel giorno t , la sorpresa standardizzata è pari a: $S_{j,t} = \frac{A_{j,t} - E_{j,t}}{\sigma_j}$, dove $A_{j,t}$ è il dato realizzato, $E_{j,t}$ è l'aspettativa di mercato prima dell'annuncio e σ_j è la deviazione standard campionaria delle differenze $A_{j,t} - E_{j,t}$. La normalizzazione consente di confrontare annunci eterogenei — ad esempio occupazione, inflazione, vendite al dettaglio o indicatori di fiducia — su una scala comune. Le sorprese così costruite vengono impiegate sia alla frequenza giornaliera sia, mediante aggregazione, a frequenze mensili e trimestrali, in linea con l'approccio di Altavilla, C., Giannone, D. e Modugno, M. (2017), *op. cit.*. I dati sul valore dell'indicatore che è stato reso noto (A) e sulle aspettative di mercato prima dell'annuncio (E) sono tratti da LSEG Datastream; le sorprese standardizzate (S) sono quindi calcolate a partire da tali informazioni. I dati sui rendimenti sono ottenuti dalle *zero coupon yield curves* pubblicate da LSEG Datastream. L'utilizzo di curve *zero coupon* consente di analizzare la struttura per scadenza dei rendimenti in modo omogeneo, evitando che le differenze tra titoli in termini di cedola, durata residua e caratteristiche contrattuali influenzino il confronto tra le diverse *maturity*. Le scadenze considerate sono quelle comprese tra 2 e 10 anni.

¹³¹ Alla frequenza giornaliera, si stima per ciascuna scadenza i una regressione della variazione del rendimento *zero coupon* italiano sulle sorprese macroeconomiche standardizzate: $\Delta y_{i,t} = \alpha_i + \sum_j \beta_{i,j} S_{j,t} + \varepsilon_{i,t}$. Il coefficiente $\beta_{i,j}$ misura la risposta, in punti base, del rendimento alla scadenza i a una sorpresa pari a una deviazione standard dell'indicatore j . Le sorprese sono distinte per paese di provenienza, così da valutare separatamente il ruolo delle notizie domestiche e di quelle estere. Sulla rilevanza delle sorprese macroeconomiche sui rendimenti italiani si veda anche Arru, D., Iacovoni, D., Monteforte, L. e Pericoli, F.M. (2013), "EMU Sovereign Spreads and Macroeconomic News", in *Public Debt, Global Governance and Economic Dynamism*. Springer, pagg. 343-363.

¹³² Si vedano: Faust, J., Rogers, J.H., Wang, S.B. e Wright, J.H. (2007), *op. cit.*; Gürkaynak, R.S., Sack, B. e Swanson, E.T. (2005), *op. cit.*

delle varie scadenze agli *shock* macroeconomici e monetari: le maturità intermedie tendono infatti a incorporare più intensamente le aspettative sui futuri tassi ufficiali e sull'evoluzione del ciclo economico¹³³.

La risposta dei rendimenti alle sorprese macroeconomiche può passare sia per l'impatto sull'offerta di titoli pubblici sia per quello sulla politica monetaria. In generale, una sorpresa positiva sull'attività economica può ridurre i tassi d'interesse perché può migliorare le prospettive di finanza pubblica e comportare una minore offerta di titoli pubblici, tuttavia potrebbe anche spingere verso l'alto il tasso d'interesse d'equilibrio; una maggiore dinamica produttiva, infatti, può rafforzare le attese di una politica monetaria più restrittiva.

Tab. 3.8 – Sorprese macroeconomiche con impatto significativo sui rendimenti dei titoli pubblici italiani (1)

	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
Stati Uniti									
Tasso di disoccupazione	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Numero di nuove abitazioni						-	-	-	-
Permessi di costruzione	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Chicago PMI	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fiducia dei consumatori	+	+	+	+	+	+			
Reddito disponibile delle famiglie	+	+	+	+					
Occupazione settore privato non agricolo	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Tasso di inflazione (a/a)	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PIL - stima preliminare	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIL- consuntivo								+	+
Deflatore del PIL			+	+	+	+	+	+	+
PIL al netto delle scorte (preliminare)				-	-	-	-	-	-
Germania									
Tasso di inflazione (m/m, preliminare)				+	+	+	+	+	+
Prezzi all'importazione (m/m)	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Produzione industriale (m/m)						-	-	-	
Indice ZEW sulle condizioni attuali dell'economia	-	-	-	-	-	-	-		
Italia									
Tasso di inflazione (a/a, preliminare)	+	+	+	+	+		+	+	+
PIL- consuntivo (a/a)	+								

Fonte: elaborazioni su dati LSEG

(1) i “+” e “-” indicano il segno con cui i coefficienti significativi (almeno al 10 per cento) entrano nell'equazione relativa a una specifica scadenza annuale (identificata nelle diverse colonne della tabella) per la *zero coupon yield curve*.

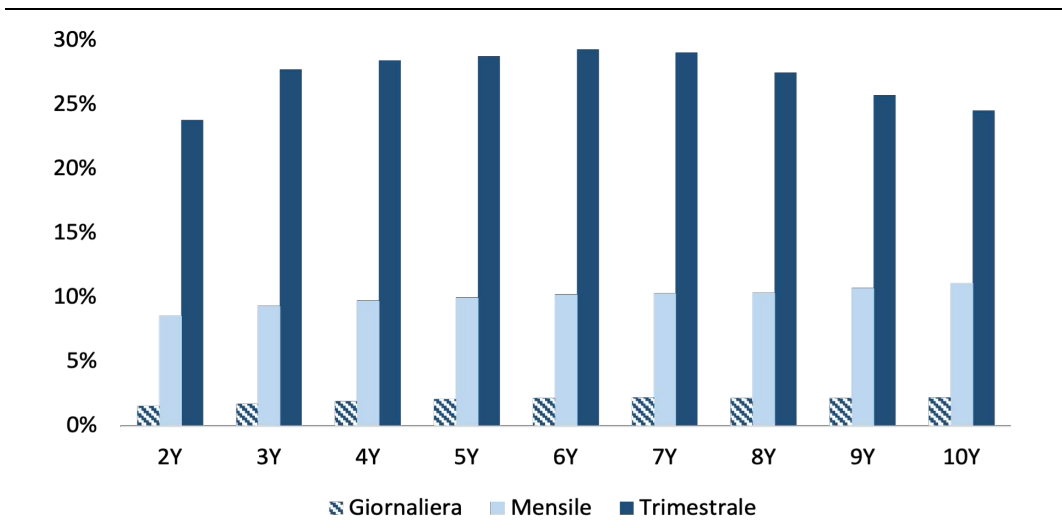
Il potere esplicativo delle sorprese macroeconomiche cresce quando si passa dalle serie giornaliere a quelle mensili e trimestrali. Gli annunci spiegano una quota modesta della volatilità giornaliera dei rendimenti, circa il 2 per cento. Il potere esplicativo aumenta quando i dati sono aggregati su base mensile o trimestrale, per i quali si arriva,

¹³³ Si vedano: Gürkaynak, R.S., Sack, B. e Swanson, E.T. (2005), *op. cit.*; Hanson, S.G. e Stein, J.C. (2015), “Monetary policy and long-term real rates”, in *Journal of Financial Economics*, 115(3), pagg. 429-448.

rispettivamente, al 10 e al 27 per cento. Questo indica che le sorprese macroeconomiche incidono soprattutto sulla componente più persistente delle aspettative di mercato. Le variazioni giornaliere dei rendimenti riflettono invece molti fattori transitori di breve periodo. Tra questi rientrano condizioni di liquidità, rumore di mercato e *shock* finanziari non direttamente legati ai fondamentali macroeconomici¹³⁴.

La varianza spiegata dalle sorprese sugli andamenti economici ha una forma “a gobba”: aumenta sulle scadenze intermedie e si riduce sulla parte più lunga della curva. La quota di varianza spiegata aumenta sulle scadenze intermedie e poi si riduce sulla parte più lunga della curva (fig. 3.14). Questa distribuzione è coerente con la letteratura macroeconomica e finanziaria sulla struttura a termine dei tassi di interesse¹³⁵. Sul tratto breve prevale l’ancoraggio della politica monetaria e della *forward guidance* della BCE. Sulle scadenze intermedie contano di più le aspettative sul ciclo economico e i prezzi. Le scadenze più lunghe riflettono maggiormente i premi per il rischio, la sostenibilità fiscale e i fattori finanziari globali strutturali.

Fig. 3.14 – Quota della varianza dei rendimenti dei titoli pubblici italiani spiegata dalle sorprese macroeconomiche (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati LSEG

La volatilità dei rendimenti italiani è influenzata in misura rilevante dagli *shock* internazionali. Questo risultato riflette la posizione dell’Italia in un sistema finanziario europeo fortemente aperto al resto del mondo ed è coerente con la letteratura sul ciclo

¹³⁴ Si veda al riguardo Altavilla, C., Giannone, D. e Modugno, M. (2017), *op. cit.*

¹³⁵ Si vedano: Ang, A. e Piazzesi, M. (2003), “A no-arbitrage vector autoregression of term structure dynamics with macroeconomic and latent variables”, in *Journal of Monetary Economics*, 50(4), pagg. 745-787; Diebold, F.X., Rudebusch, G.D. e Aruoba, S.B. (2006), “The macroeconomy and the yield curve: a dynamic latent factor approach”, in *Journal of Econometrics*, 131(1-2), pagg. 309-338.

finanziario globale¹³⁶. Le sorprese provenienti da Stati Uniti e Germania agiscono come fattori comuni per i mercati avanzati e si trasmettono rapidamente alla curva italiana. Tale evidenza va interpretata tenendo conto dell'elevata correlazione ciclica tra le economie avanzate e della possibile collinearità tra sorprese domestiche ed estere: gli *shock* degli Stati Uniti possono infatti orientare la fase ciclica globale, inoltre una quota della sorpresa nazionale può essere già colta da fattori comuni internazionali. L'evidenza è in linea con risultati recenti per altre economie aperte (quali Canada, Svezia e Regno Unito)¹³⁷, dove le sorprese macroeconomiche statunitensi spiegano una quota significativa delle fluttuazioni dei rendimenti sovrani.

Le sorprese estere impattano sia sui premi al rischio sia sulle attese di politica monetaria. Nel caso dell'economia italiana, inserita in un'area valutaria unica e integrata anche con i mercati finanziari non europei, le sorprese macroeconomiche estere possono operare attraverso due diversi canali: da un lato, il canale finanziario globale, legato alla propensione al rischio e ai flussi di portafoglio; dall'altro, l'effetto sulle aspettative macroeconomiche e monetarie comuni all'area dell'euro.

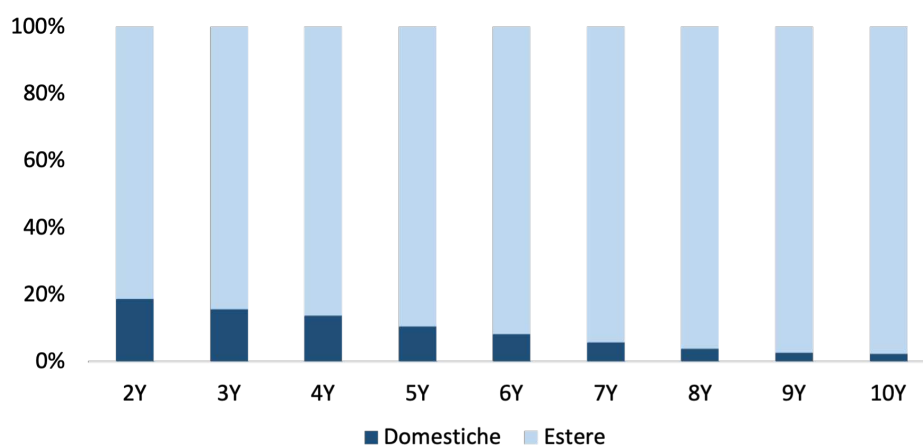
Le notizie sull'economia italiana spostano soprattutto il tratto breve e medio della curva, mentre le scadenze meno prossime sono più esposte ai fattori globali. La figura 3.15, riferita alla frequenza trimestrale, mostra che il peso delle notizie italiane è più visibile sul tratto breve e medio della curva, mentre si attenua sulle scadenze più lunghe, più esposte ai fattori sovranazionali e alla propensione globale al rischio¹³⁸.

¹³⁶ Si vedano al riguardo Rey, H. (2015), "Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence", *NBER Working Paper*, No. 21162 e Arru, D., Iacovoni, D., Monteforte, L. e Pericoli, F.M. (2013), *op. cit.*

¹³⁷ Si veda Xing, B.A., Feunou, B., Nongni-Donfack, M. e Sekkel, R. (2024), "U.S. macroeconomic news and low-frequency changes in small open economies' bond yields", *Bank of Canada Staff Working Paper*, No. 2024-12.

¹³⁸ Si veda al riguardo Miranda-Agrippino, S. e Rey, H. (2020), "U.S. monetary policy and the global financial cycle", in *Review of Economic Studies*, 87(6), pagg. 2754-2776.

Fig. 3.15 – Varianza dei rendimenti spiegata dalle sorprese macroeconomiche domestiche ed estere (dati trimestrali; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati LSEG

L'analisi delle asimmetrie misura il diverso contenuto informativo che i mercati attribuiscono alle notizie favorevoli e sfavorevoli. Le sorprese associate a un rafforzamento del ciclo, ad esempio su PIL, occupazione o fiducia, sono classificate *ex ante* come favorevoli per i fondamentali macroeconomici e fiscali. Le sorprese legate a maggiore inflazione o a un peggioramento del mercato del lavoro sono invece considerate avverse. Questa classificazione riguarda la caratteristica della variabile macroeconomica, ma non implica necessariamente un segno della risposta dei rendimenti, come mostra la tabella 3.8. La dinamica dei tassi riflette più canali: aspettative sui tassi ufficiali, premi per il rischio, sostenibilità fiscale attesa e propensione globale al rischio. Una sorpresa positiva sul ciclo può quindi aumentare i rendimenti, se prevale il canale della politica monetaria più restrittiva. Può invece ridurli, se prevale il miglioramento della percezione del rischio sovrano. L'analisi delle asimmetrie va quindi interpretata non come una verifica meccanica del segno dei tassi, ma come una valutazione del diverso contenuto informativo che i mercati attribuiscono alle notizie favorevoli e sfavorevoli, nonché della diversa credibilità con cui tali notizie vengono incorporate nei rendimenti sovrani. In economie fortemente indebitate, i mercati possono attribuire maggiore importanza ai segnali negativi, in quanto aumentano la percezione del rischio sovrano. Tale asimmetria può riflettere anche meccanismi reputazionali e non linearità nella formazione delle aspettative: dopo fasi caratterizzate da notizie avverse sui conti pubblici, le notizie favorevoli potrebbero essere incorporate in modo più graduale, richiedendo conferme successive prima di tradursi pienamente in una riduzione dei premi per il rischio.

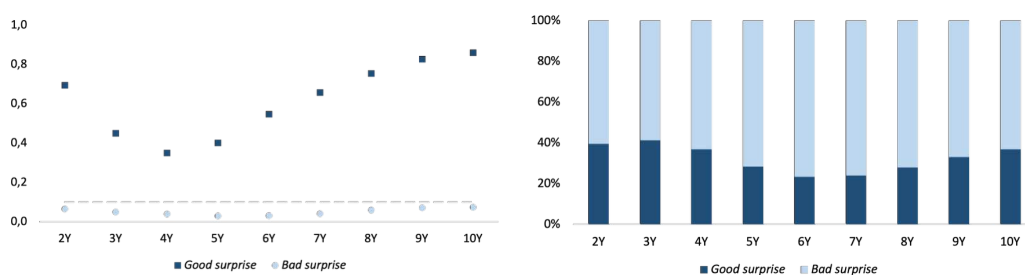
Le sorprese sfavorevoli incidono significativamente sulla curva dei rendimenti, più di quelle favorevoli. Il grafico di sinistra della figura 3.16 fornisce evidenza di effetti asimmetrici attraverso un test statistico congiunto sui segni dei coefficienti stimati lungo la curva dei rendimenti. Per le *bad surprises* viene testata l'ipotesi di un effetto complessivamente in aumento dei rendimenti; per le *good surprises* viene considerata l'ipotesi opposta. I test statistici indicano che gli *shock* avversi sono molto significativi (i *p*-

value associati agli *shock* avversi risultano sistematicamente inferiori alla soglia convenzionale di significatività, che nel grafico è rappresentata dalla linea orizzontale tratteggiata riferita allo 0,1 (ossia al 10 per cento). Questo indica che la reazione dei rendimenti alle notizie sfavorevoli presenta un segno coerente e statisticamente robusto lungo gran parte della struttura per scadenza¹³⁹. Le *good surprises* mostrano invece evidenze più deboli e non significative. Nel complesso, il mercato sembra quindi recepire nei prezzi dei titoli del debito sovrano le notizie negative in modo più sistematico rispetto a quelle favorevoli.

Le *bad surprises* spiegano una quota maggiore della variabilità dei rendimenti, rispetto alle notizie favorevoli, soprattutto sulle scadenze intermedie. Il grafico di destra della figura 3.16 conferma anche una predominanza quantitativa degli *shock* avversi. Le *bad surprises* spiegano una quota maggiore della variabilità dei rendimenti rispetto alle sorprese “buone”. L’effetto è più evidente sul tratto intermedio della curva.

In un paese ad alto debito, i mercati possono dare più peso ai segnali negativi perché aumentano la percezione del rischio sovrano. Questo risultato è coerente con un meccanismo reputazionale, in linea con la letteratura sugli *spread* sovrani dell’area dell’euro e sugli effetti della politica fiscale nelle fasi di stress¹⁴⁰. Gli sviluppi favorevoli, invece, possono essere considerati meno rilevanti sul merito di credito, in quanto impiegano più tempo a migliorare il giudizio sul rischio sovrano. Ne deriva una risposta non lineare della curva dei rendimenti: le valutazioni di *downside risk* e sostenibilità fiscale pesano più di una revisione simmetrica delle aspettative cicliche.

Fig. 3.16 – Significatività statistica e quota della varianza spiegata: *good surprise* vs *bad surprise*



Fonte: elaborazioni su dati LSEG

¹³⁹ Il risultato è coerente con quello riportato da Arru, D., Iacovoni, D., Monteforte, L. e Pericoli, F.M. (2013), *op. cit.*.

¹⁴⁰ Si vedano Born, B., Müller, G.J. e Pfeifer, J. (2020), “Does austerity pay off?”, in *Review of Economics and Statistics*, 102(2), pagg. 323-338, De Grauwe, P. e Ji, Y. (2013), “Self-fulfilling crises in the Eurozone: an empirical test”, in *Journal of International Money and Finance*, 34, pagg. 15-36.

3.3.2 **Annunci e sorprese nella politica di bilancio: i diversi impatti sui tassi d'interesse**

La sezione analizza come gli *shock* fiscali si trasmettono alla curva dei rendimenti, distinguendo tra anticipazioni del Governo ai mercati e variazioni osservate nei dati. Il punto di partenza è che una notizia sul bilancio pubblico non coincide necessariamente con il momento in cui la variazione della spesa viene registrata nei conti nazionali. Annunci, iter legislativi, dibattito pubblico e misure pluriennali possono infatti consentire agli operatori di anticipare (cosiddetta *fiscal foresight*), almeno in parte, l'orientamento della politica di bilancio prima che la spesa effettiva sia osservata nei dati.

Gli *shock* di bilancio sono distinti tra “annunci”, ovvero la componente anticipata dal Governo, e le “sorprese” riferite alla componente non anticipata osservata con i dati. A differenza delle sorprese macroeconomiche considerate nel paragrafo precedente, in questo caso non si dispone di aspettative di mercato direttamente osservabili: la componente non anticipata è quindi approssimata dallo scostamento tra il dato di consuntivo e la più recente previsione ufficiale disponibile, che possiamo comunque ritenere incida in misura non trascurabile sulle attese degli agenti. La distinzione separa il momento in cui il Governo comunica le proprie intenzioni dal momento in cui le misure sono effettivamente rilevate nei dati di consuntivo. Ne discende che le due componenti possono avere effetti diversi per *timing* e persistenza: gli annunci incidono sulle aspettative, mentre le sorprese si manifestano quando i dati sui conti pubblici risultano difformi rispetto ai programmi del Governo¹⁴¹. Entrambi gli *shock* possono risultare temporanei, se gli operatori anticipano successivi *shock* opposti (cd. *spending reversals*)¹⁴².

Gli annunci fiscali sono misurati usando le revisioni delle previsioni governative sui consumi pubblici reali lungo l'intero orizzonte di programmazione. Lo *shock* di bilancio è identificato con riferimento ai consumi pubblici in termini reali, in linea con la letteratura, così da evitare l'endogeneità dal lato delle entrate. I consumi pubblici, infatti, non reagiscono automaticamente al ciclo, a differenza delle entrate; inoltre, le decisioni discrezionali di spesa soffrono di ritardi amministrativi e legislativi, per cui la componente sistematica è plausibilmente predeterminata nel breve periodo. I saldi di finanza pubblica (deficit/PIL, debito/PIL), per contro, non sembrano costituire indicatori robusti di annunci fiscali *ex-ante*, poiché incorporano simultaneamente sia decisioni esogene di politica fiscale (variazioni di spesa, tasse e trasferimenti, investimenti) sia la reazione dell'economia tramite gli stabilizzatori automatici. Il rapporto debito/PIL può essere soprattutto considerato come un effetto di uno *shock* fiscale (a seguito di una riduzione dei consumi pubblici, l'indicatore può scendere o salire a seconda delle condizioni di tensione sui titoli del debito sovrano), non come una misura dell'informazione fiscale.

¹⁴¹ Si veda Forni, M. e Gambetti, L. (2016), *op. cit.*

¹⁴² Si veda Corsetti, G., Meier, A. e Müller, G.J. (2012), “Fiscal stimulus with spending reversals”, in *Review of Economics and Statistics*, 94(4), pagg. 878-895.

Nello specifico, la variabile di *fiscal foresight* (annuncio) è definita come lo scarto tra i consumi pubblici previsti dal Governo nel documento di programmazione presentato in ottobre rispetto a quello del documento precedente, pubblicato in primavera. La misura considera la somma delle revisioni relative all'anno corrente e ai tre periodi successivi. Alla base di tale approccio vi è l'impossibilità di definire con precisione dopo quanto tempo una decisione di bilancio anticipata dagli operatori si traduce in spesa effettiva¹⁴³. Cumulare le revisioni sull'intero orizzonte aumenta la probabilità di cogliere l'informazione rilevante. Questa misura non rappresenta direttamente le aspettative di mercato, ma approssima l'informazione programmatica che gli operatori possono incorporare nelle loro scelte di portafoglio.

La sorpresa fiscale misura invece il divario tra il dato osservato e la previsione più recente sui consumi pubblici, formulata dal Governo nell'autunno precedente. Nello specifico, la sorpresa fiscale è definita come scostamento tra la realizzazione osservata dei consumi pubblici nella prima *release* dei dati di consuntivo di contabilità nazionale (in Italia pubblicati dall'Istat in marzo) e la previsione formulata dal Governo nel documento previsivo ufficiale pubblicato nell'ottobre dell'anno precedente (il documento prima del 2024 era la NADEF ossia la Nota di aggiornamento del documento di economia e finanza, ora è il DFPF ossia il Documento programmatico di finanza pubblica)¹⁴⁴.

Le risposte dei rendimenti ad annunci e sorprese fiscali sono stimate con *Local Projections*, le funzioni di risposta vanno interpretate rispetto a riduzioni della spesa. Le *Local Projections* sono state ampiamente utilizzate nella letteratura empirica in quanto possono adattarsi a una struttura *panel* (tramite la quale si stimano gli impatti considerando diverse scadenze e identificando un effetto medio sui rendimenti), senza imporre vincoli sulla forma delle funzioni di risposta all'impulso¹⁴⁵. Le risposte (fig. 3.17)

¹⁴³ Si veda Forni, M. e Gambetti, L. (2016), *op. cit.*

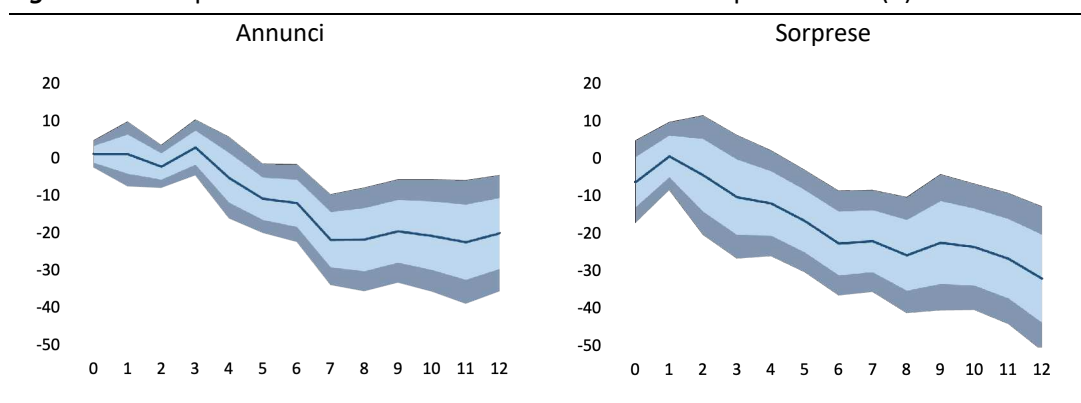
¹⁴⁴ Per gli annunci fiscali si adotta la specificazione 2 proposta in Forni e Gambetti (2016): $n_t(1, H) = \sum_{h=0}^H (E_t^b g_{t+h} - E_t^a g_{t+h})$, dove $E_t^{a,b} g_{t+h}$ è l'attesa sul tasso di crescita dei consumi pubblici formulata rispettivamente in aprile (a) e in ottobre (b) dell'anno t. Le sorprese fiscali sono definite come $s_t = g_t - E_t^b g_t$, dove g_t è la prima *release* di contabilità nazionale sul tasso di crescita dei consumi pubblici reali per l'anno t diffusa nel periodo t+1. Si vedano tra gli altri Blanchard, O. e Perotti, R. (2002), "An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output", in *The Quarterly Journal of Economics*, 117(4), pagg. 1329-1368 e Ramey, V.A. (2011), "Identifying government spending shocks: it's all in the timing", in *The Quarterly Journal of Economics*, 126(1), pagg. 1-50.

¹⁴⁵ Ad esempio, in: Auerbach, A.J. e Gorodnichenko, Y. (2012), "Measuring the output responses to fiscal policy", in *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2), pagg. 1-27; Born, B., Müller, G.J. e Pfeifer, J. (2020), *op. cit.*; Jordà, Ò. e Taylor, A.M. (2016), "The time for austerity: estimating the average treatment effect of fiscal policy", in *The Economic Journal*, 126(590), pagg. 219-255; Ramey, V.A. e Zubairy, S. (2018), "Government spending multipliers in good times and in bad: evidence from US historical data", in *Journal of Political Economy*, 126(2), pagg. 850-901.

agli annunci e alle sorprese fiscali sono specificate rispetto a *shock* negativi, per cui esse vanno riferite a variazioni in senso restrittivo della spesa ¹⁴⁶?

In media i rendimenti non reagiscono subito a restrizioni di bilancio; la flessione dei tassi d'interesse emerge con ritardo e diventa più netta quando la correzione è osservata nei dati. Nel caso degli annunci, la risposta in riduzione dei rendimenti emerge a distanza di oltre un anno e tende a stabilizzarsi nel medio periodo. Ciò suggerisce che gli operatori scontano con prudenza l'informazione fiscale *ex-ante*, ma aggiornano gradualmente la probabilità che il consolidamento sia duraturo e sostenibile. Nel caso delle sorprese, la risposta dei prezzi dei titoli diventa significativa dopo circa sei trimestri ed è più persistente nel medio termine. La dinamica è coerente con un processo di apprendimento. I mercati rivedono la credibilità fiscale quando la correzione trova un riscontro non saltuario ma ripetuto nei dati osservati. La risposta ritardata dei tassi d'interesse suggerisce che, soprattutto per un emittente che ha già accumulato un alto debito, la credibilità del consolidamento non viene incorporata pienamente solo dall'annuncio. Il merito di credito si consolida via via che la correzione trova conferma nei dati osservati.

Fig. 3.17 – Risposte dei rendimenti a *shock* di annunci e sorprese fiscali (1)



Fonte: elaborazioni su dati LSEG

(1) Funzioni di risposta all'impulso della curva dei rendimenti (da 2 a 10 anni) ottenute da stime *Local Projections* a *shock* di annunci e di sorprese di consolidamento fiscale. Sull'asse verticale risposte per la media delle scadenze in punti base annualizzati (linea continua) a uno *shock* fiscale negativo (contrazione); regioni di confidenza al 68 per cento (grigio) e al 90 per cento (grigio scuro) con errori standard HAC/Newey-West. Sull'asse orizzontale, trimestri dopo lo *shock*.

Annunci e sorprese di minori consumi pubblici comportano una riduzione dei rendimenti, ma differiscono per la persistenza della risposta e per il tempo necessario

¹⁴⁶ Il modello di riferimento è $\sum_{h=0}^H \Delta r_{i,t+h} = \alpha_{i,h} + \beta_h n_t + \delta_h s_t + \gamma_{1,h} ms_t^g + \gamma_{2,h} ms_t^b + \varepsilon_{t+h}$, dove $\sum_{h=0}^H \Delta r_{i,t+h}$ è la variazione cumulata dei rendimenti sovrani per la scadenza i ($i=2, \dots, 10$ anni) tra il periodo $t-1$ e $t+h$, β_h è la risposta del livello dei rendimenti in $t+h$ a uno *shock* di *fiscal foresight* in t , δ_h è la risposta del livello dei rendimenti in $t+h$ a uno *shock* di sorpresa fiscale in t . La specificazione include effetti fissi per ciascuna *maturity* $\alpha_{i,h}$, per catturare caratteristiche *time-invariant* dei rendimenti alle varie scadenze. Il modello include come controlli aggiuntivi le sorprese macroeconomiche domestiche ed estere di cui al paragrafo precedente, suddivise in sorprese "buone" (ms_t^g) e "cattive" (ms_t^b). Le deviazioni standard degli *shock* fiscali sono normalizzate all'unità. Il modello è stimato con stimatore *panel* su dati trimestrali per il periodo 2011T1-2022T4.

affinché diventi significativa. Le stime econometriche indicano un diverso contenuto informativo degli annunci rispetto alle sorprese. Entrambi incidono sui rendimenti sovrani, riducendoli in seguito alla restrizione di bilancio, ma la differenza principale riguarda la persistenza della risposta. Nelle nostre stime sull'Italia il meccanismo dominante è il tempo necessario ad accumulare credibilità sulla persistenza della riduzione della spesa pubblica¹⁴⁷. Questo risultato differisce dall'evidenza disponibile per gli Stati Uniti, in cui la risposta dei rendimenti sui titoli decennali statunitensi è temporanea e dipende soprattutto dalla rapidità con cui gli agenti formulano attese su un futuro aggiustamento della spesa pubblica, cioè sugli *spending reversals*¹⁴⁸.

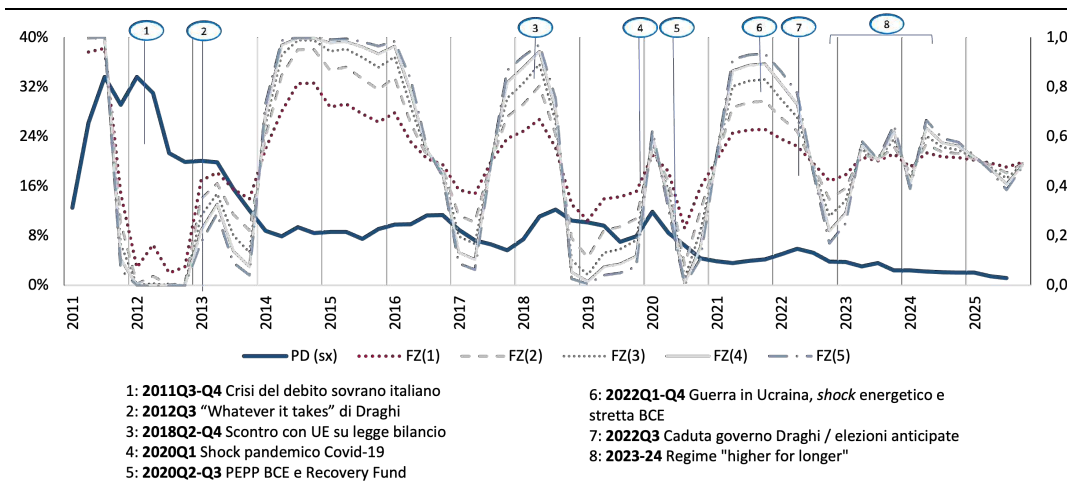
Le sezioni successive approfondiscono tre aspetti. Il primo riguarda la dipendenza della risposta dei rendimenti dal regime di mercato, distinguendo tra fasi di stress fiscale e fasi di calma. Si valuta poi se gli effetti degli *shock* fiscali siano riconducibili alla componente comune di aspettative sui tassi dell'area dell'euro oppure a premi per il rischio specifici dell'Italia. Infine, si verifica se il consolidamento fiscale incida in misura più marcata sul tratto lungo della curva dei rendimenti, determinando una riduzione della pendenza tra rendimento decennale e biennale.

3.3.3 Shock fiscali in condizioni di stress finanziario

La risposta dei rendimenti agli shock fiscali cambia a seconda dei diversi regimi, identificati mediante una funzione di transizione basata sulle probabilità di default implicite nei CDS sovrani. La trasformazione logistica restituisce un indicatore continuo, compreso tra 0 e 1, che consente di rappresentare in modo graduale il passaggio da fasi di calma a fasi di stress fiscale. L'indicatore, mostrato nella figura 3.18, sembra tracciare in modo coerente i principali episodi di tensione del periodo considerato: la crisi del debito sovrano, le fasi di turbolenza politica, la pandemia e la normalizzazione monetaria.

¹⁴⁷ Si veda a riguardo Fantozzi, D. e Muscarnera, A. (2026), "A News-Based Policy Index for Italy: Expectations and Fiscal Policy", in *Italian Economic Journal*, 12, pagg. 111-155.

¹⁴⁸ Si veda Forni, M. e Gambetti, L. (2016), *op. cit.*

Fig. 3.18 – Probabilità di *default* e indicatori di stress finanziario (1)

Fonte: elaborazioni su dati LSEG

(1) La probabilità di *default* (PD, asse a sinistra) è identificata dalla linea continua, che aumenta con il rischio. Le variabili di *switching* F_z (asse a destra) sono rappresentate dalle linee tratteggiate, che nelle fasi di stress assumono valori prossimi a 0 e in quelle di calma valori prossimi a 1; si considerano diversi valori del parametro di *smooth scaling* ρ (da 1 a 5).

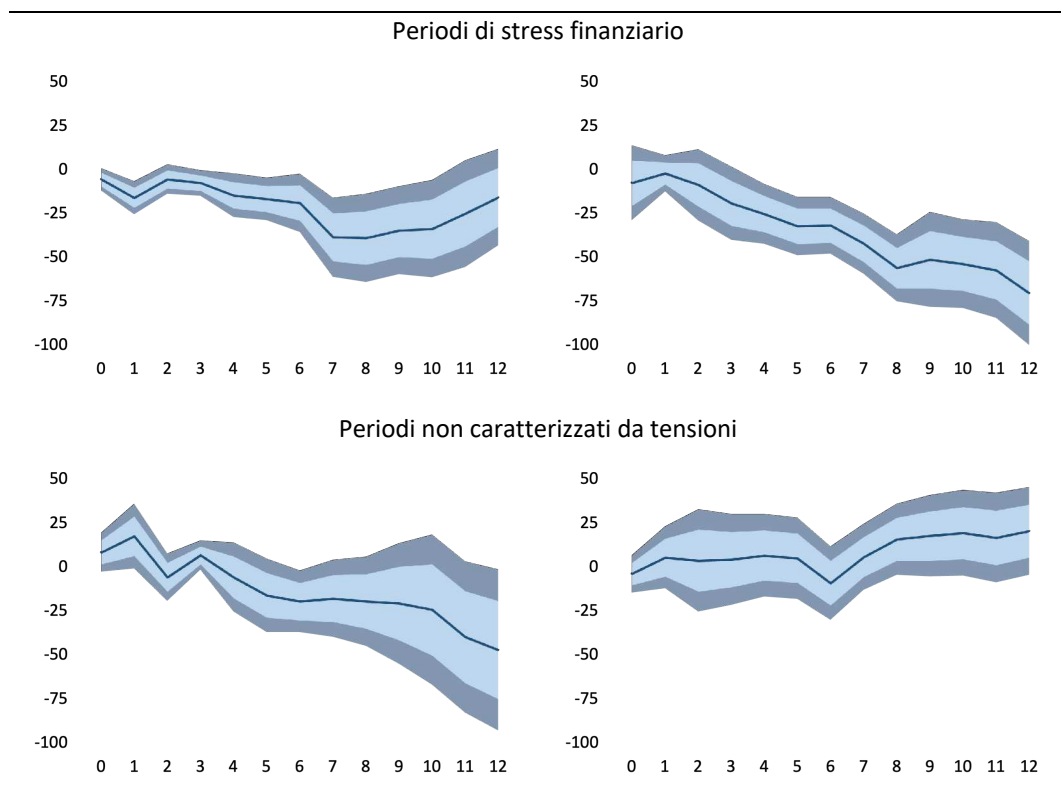
La trasmissione degli shock di bilancio ai rendimenti dei titoli di Stato italiani è fortemente dipendente dal contesto di mercato. Il modello econometrico è aumentato con l'informazione relativa a diversi regimi, per cui la risposta dei rendimenti a shock di annunci e sorprese di consolidamento dipende dall'entità dello stress fiscale¹⁴⁹. Le corrispondenti funzioni di risposta all'impulso (figura 3.19) mostrano come la trasmissione degli shock di spesa pubblica ai tassi d'interesse italiani sia fortemente *state-dependent*. Nel regime di stress, un annuncio di restrizioni di spesa (*news*) è recepito velocemente con una riduzione dei rendimenti, ma inizialmente in misura contenuta, in quanto gli operatori attendono di riscontrare l'effettiva implementazione e la perseveranza nel perseguimento del piano di consolidamento (credibilità).

Le sorprese fiscali non producono effetti immediati, ma diventano rilevanti e persistenti dopo alcuni trimestri. La risposta a uno shock non anticipato (sorprese) non è significativa all'impatto, ma gli effetti risultano persistenti e significativi dopo alcuni trimestri.

Fig. 3.19 – Risposte dei rendimenti a shock di annunci e sorprese fiscali per regime di stress finanziario (1)

Annunci	Sorprese
---------	----------

¹⁴⁹ Per la specificazione del modello si segue Born, B., Müller, G.J. e Pfeifer, J. (2020), *op. cit.* e De Grauwe, P. e Ji, Y. (2013), *op. cit.*. Si utilizza un modello *smooth transition*, $\sum_{h=0}^H \Delta r_{i,t+h} = \alpha_{i,h} + (\beta_{c,h} n_t + \delta_{c,h} s_t) F_z + (\beta_{n,h} n_t + \delta_{n,h} s_t) (1 - F_z) + \gamma_{1,h} ms_t^g + \gamma_{2,h} ms_t^b + \varepsilon_{t+h}$, per cui le risposte della variabile dipendente a impulsi delle *news* e delle *surprises* differiscono per ogni orizzonte h tra i regimi c (stress fiscale) e n (assenza di stress). La funzione F_z (per $\rho=3$) dipende dal premio per il rischio *default* del periodo precedente e non varia in base alla *maturity* dei rendimenti; per ogni periodo t , $0 < F_z \leq 1$ determina il peso di ciascun regime (c, n), che è predeterminato rispetto allo shock fiscale. La risposta media dei rendimenti nel periodo $t+h$ a una *fiscal foresight shock* di consolidamento fiscale in t , condizionata al fatto che l'economia si trovi in un particolare regime fiscale (c, n), è data da $\beta_{c,h} F_z + \beta_{n,h} (1 - F_z)$. Nel caso di *surprises shock* di consolidamento in t , la risposta media dei rendimenti in $t+h$ è data da $\delta_{c,h} F_z + \delta_{n,h} (1 - F_z)$.



Fonte: elaborazioni su dati LSEG

(1) Funzioni di risposta all'impulso della curva dei rendimenti (da 2 a 10 anni) ottenute da stime *Local Projections* a *shock* di annunci e di sorprese di consolidamento fiscale. Sull'asse verticale risposte per la media delle scadenze in punti base annualizzati (linea continua) a uno *shock* fiscale negativo (contrazione); regioni di confidenza al 68 per cento (grigio) e al 90 per cento (grigio scuro) con errori standard HAC/Newey-West. Sull'asse orizzontale, trimestri dopo lo *shock*.

Quando una sorpresa fiscale conferma il consolidamento di bilancio, i rendimenti si riducono in modo graduale ma duraturo; in assenza di stress, contano soprattutto gli annunci, ossia le revisioni nelle previsioni. L'impulso restrittivo nella forma di una sorpresa, una volta osservato, agisce come validazione del piano, per cui i rendimenti sovrani si riducono gradualmente ma in misura più duratura rispetto alla revisione delle previsioni governative (*foresight shock*). Nel regime senza stress fiscale, la risposta dei rendimenti a uno *shock* di annuncio è sostanzialmente nulla all'impatto, ma diventa negativa e significativa dopo circa sei trimestri, determinando riduzioni dei tassi sovrani in misura simile al regime di stress. In questo regime, la reazione a sorprese sui consuntivi di spesa è invece modesta e non significativa.

Il contenuto informativo degli *shock* nella politica di bilancio è diverso a seconda del regime finanziario: in fasi di "stress" conta soprattutto la verifica *ex-post* sui dati osservati. Il diverso contenuto informativo che gli operatori attribuiscono agli *shock* (come si è già rilevato nel paragrafo precedente) risulta differenziato rispetto ai regimi fiscali in base alla persistenza delle risposte dei rendimenti sovrani. In presenza di stress, la componente non anticipata dello *shock* ha maggiore persistenza perché conferma *ex post* la credibilità del consolidamento; in fasi di calma, invece, i mercati sembrano attribuire maggiore peso alla traiettoria programmatica annunciata.

3.3.4 I fattori di rischio specifici nazionali sui rendimenti

L'economia italiana resta caratterizzata da un elevato debito pubblico; assume quindi particolare rilievo valutare in quale misura il calo dei rendimenti indotto dal consolidamento fiscale sia associato a una riduzione del premio per il rischio specifico.

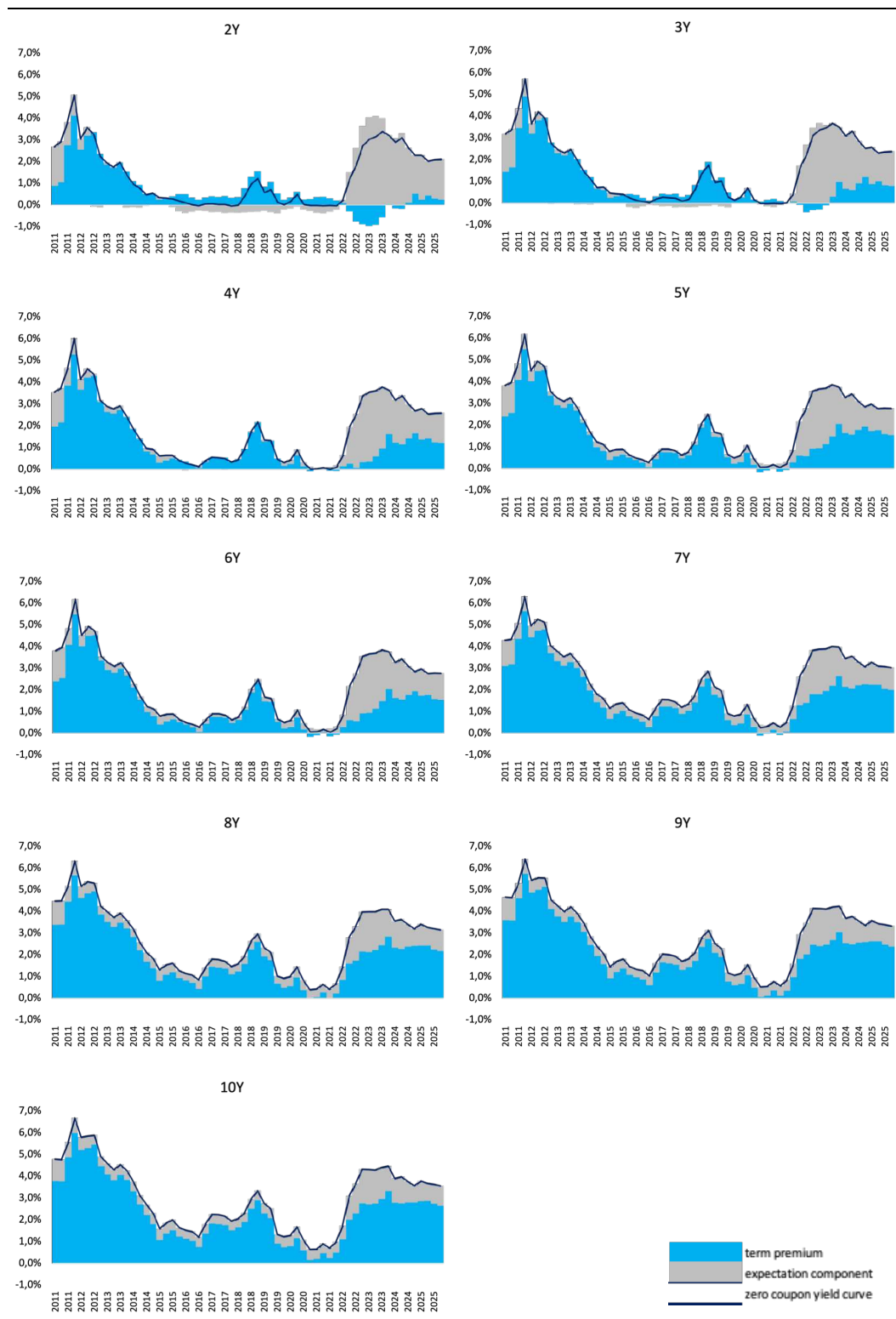
I rendimenti dei titoli pubblici si articolano in due componenti, le aspettative sui tassi d'interesse dell'area dell'euro e un fattore di rischio specifico nazionale (*broad term premium*). Quest'ultima componente è una misura ampia dei premi richiesti dagli investitori per detenere debito italiano; può includere premio a termine, rischio di *default*, rischio di ridenominazione, rischio di liquidità e segmentazione dei mercati. La distinzione tra le due componenti è particolarmente rilevante per l'Italia; permette di separare il canale della politica monetaria da quelli più legati alla sostenibilità del debito e alla percezione del rischio sovrano¹⁵⁰.

La scomposizione mostra che nelle fasi di crisi i rendimenti dei titoli italiani riflettono soprattutto il *broad term premium*, mentre dopo la pandemia è cresciuto il ruolo delle aspettative sui tassi europei. La figura 3.20 mostra la scomposizione dei rendimenti per le scadenze comprese tra 2 e 10 anni¹⁵¹. Nel periodo della crisi dei debiti sovrani, l'aumento dei tassi italiani è riconducibile in misura prevalente al *broad term premium*, coerentemente con un *repricing* del rischio sovrano, della liquidità e della frammentazione finanziaria dell'area dell'euro. La successiva fase di compressione dei rendimenti, tra il 2014 e il 2020, riflette invece sia il progressivo riassorbimento dei premi per il rischio sia l'ancoraggio delle aspettative ai tassi ufficiali in un contesto di politica monetaria fortemente accomodante. A partire dal 2021, il rialzo dei rendimenti è associato in misura significativa alla revisione verso l'alto della componente di aspettative sui tassi europei, soprattutto sulle scadenze brevi e intermedie, in linea con il cambio di regime inflazionistico e la normalizzazione della politica monetaria della BCE. La politica monetaria sembra ripercuotersi soprattutto sui tassi dei titoli nel breve e medio termine, mentre sulle scadenze più lunghe il *broad term premium* è ampio e persistente; il segmento a lungo termine della curva italiana sembra incorporare una compensazione per rischi specifici del paese, in particolare sulla sostenibilità fiscale, oltre che in passato sulla liquidità e la ridenominazione.

¹⁵⁰ Si vedano Born, B., Müller, G.J. e Pfeifer, J. (2020), *op. cit.* e Corradin, S. e Schwaab, B. (2023), "Euro area sovereign bond risk premia before and during the COVID-19 pandemic", in *European Economic Review*, 153, 104402.

¹⁵¹ Per l'identificazione delle due componenti dei rendimenti (*expectation* e *term premium*) dell'area dell'euro si è seguito l'approccio in Adrian, T., Crump, R.K. e Moench, E. (2013), *op. cit.*, che consente di scomporre i rendimenti in una componente di aspettative sui tassi futuri e in una componente di premio a termine. In questo esercizio, la componente di aspettative stimata per l'area dell'euro viene sottratta alla curva *zero coupon* italiana quindi il residuo costituisce il *broad term premium* specifico dell'Italia.

Fig. 3.20 – Curve zero coupon dell'Italia, componente delle aspettative e *broad term premium* (scadenze da 2 a 10 anni; punti base)

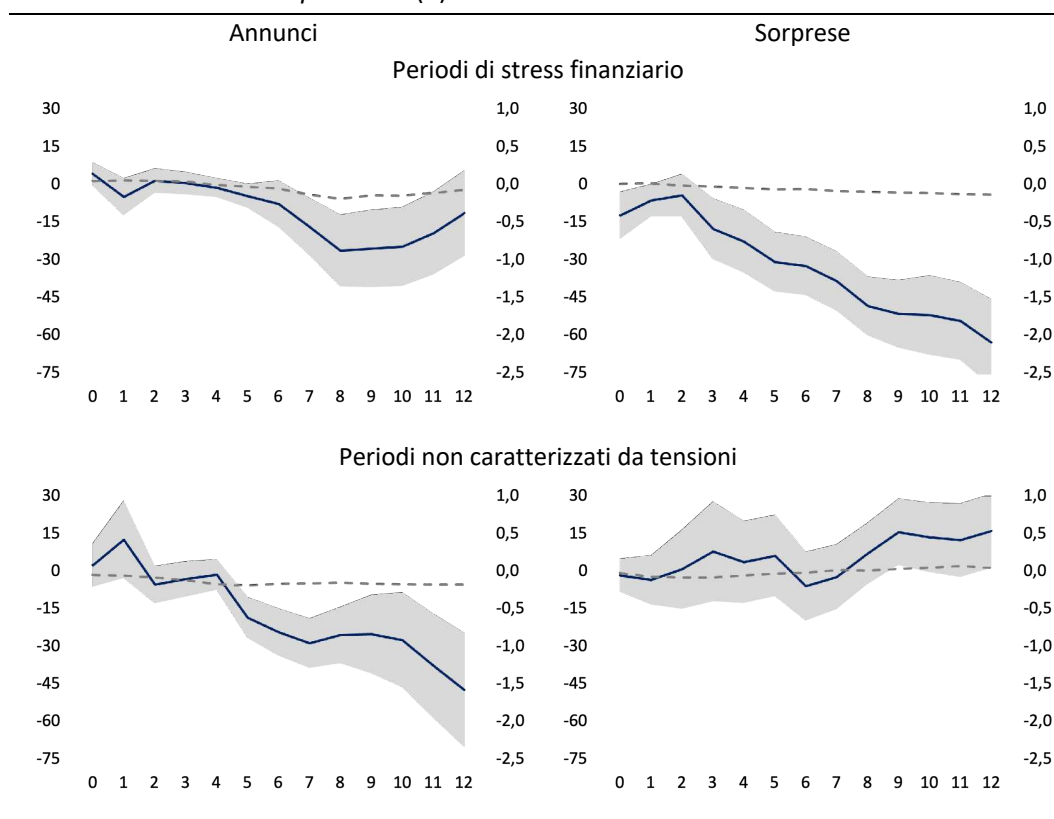


Fonte: elaborazioni su dati LSEG

La risposta dei rendimenti a *shock* di consolidamento fiscale appare guidata esclusivamente dalle componenti di rischio idiosincriche. Le aspettative sui tassi futuri

dell'area euro contribuiscono invece in misura trascurabile, come suggerito anche dalla diversa scala dei grafici (figura 3.21). Per gli annunci, gli effetti sono significativi dopo sei-otto trimestri, mentre per le sorprese risultano immediatamente rilevanti e si amplificano nel tempo. La conferma nei dati di consuntivo del piano di consolidamento contribuisce a ridurre i rendimenti tramite una compressione del rischio sovrano.

Fig. 3.21 – Risposta a *shock* di annunci e sorprese fiscali delle componenti *expectation* e *broad term premium* (1)



Fonte: elaborazioni su dati LSEG

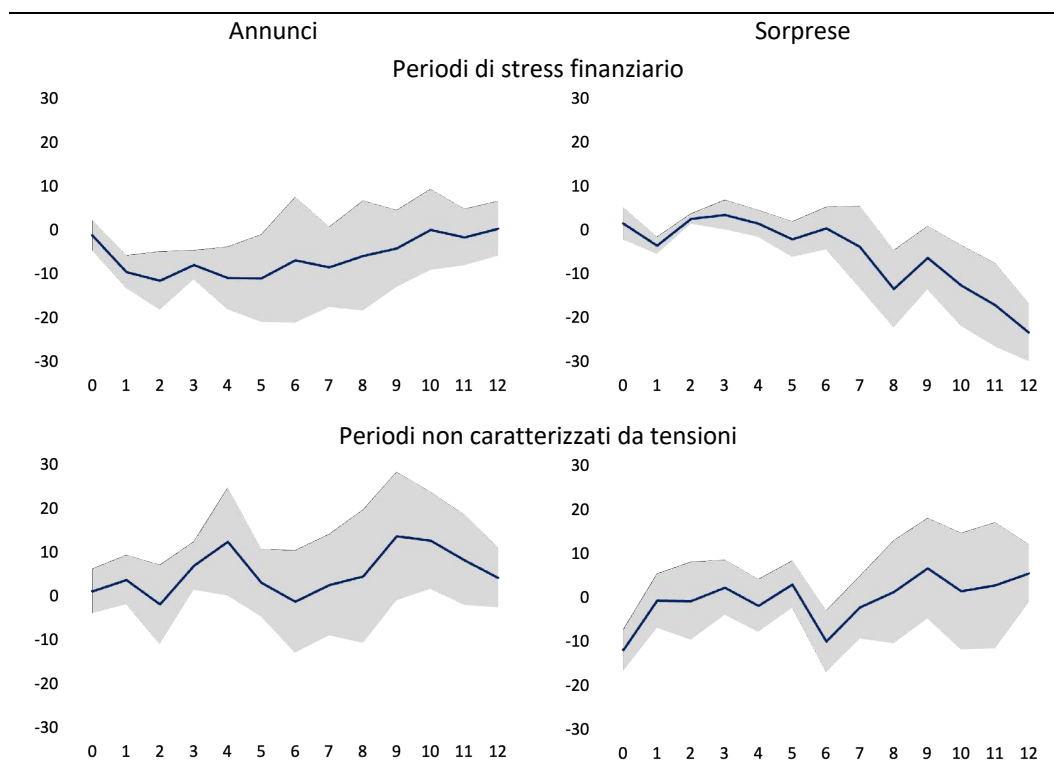
(1) Funzioni di risposta all'impulso della componente *expectation* (linea tratteggiata, asse a destra) e della componente *broad term premium* (linea continua, asse a sinistra) della curva dei rendimenti, ottenute da stime *Local Projections* a *shock* di annunci e di sorprese di consolidamento fiscale; regioni di confidenza al 68 per cento con errori standard HAC/Newey-West. Sull'asse orizzontale, trimestri dopo lo *shock*.

Se il consolidamento fiscale riduce soprattutto i premi per il rischio sovrano, l'effetto dovrebbe concentrarsi sulle scadenze lunghe. Ne conseguirebbe una riduzione della pendenza della curva, ossia un appiattimento rispetto al normale andamento crescente. Tale implicazione è verificata approssimando la pendenza con la differenza tra il

rendimento a dieci anni e quello a due anni, stimandone la risposta agli *shock* fiscali nei diversi regimi di stress, sempre tramite modelli di *Local Projections*¹⁵².

In regime di stress, il consolidamento fiscale riduce la pendenza della curva: l'effetto è rapido ma temporaneo per gli annunci, più lento ma persistente per le sorprese. La figura 3.22 mostra come, l'annuncio del consolidamento da parte del Governo comprime all'impatto una parte del premio specifico dell'Italia, ma non produce una revisione permanente del *pricing*. Quando invece si osservano dati di spesa pubblica inferiori alle previsioni ufficiali, la riduzione della pendenza della curva dei rendimenti è più persistente, riflettendo un processo di graduale aggiornamento della credibilità fiscale; gli operatori rivedono nel tempo il premio richiesto per detenere titoli con scadenze più lunghe.

Fig. 3.22 – Risposta della pendenza della curva (*steepness*) a *shock* di annunci e sorprese fiscali.



(1) Funzioni di risposta all'impulso della pendenza della curva dei rendimenti (differenza tra tasso decennale e tasso a due anni), ottenute da stime *Local Projections* a *shock* di annunci e di sorprese di consolidamento fiscale. Sull'asse verticale risposte medie in punti base annualizzati (linea continua) a uno *shock* fiscale negativo (contrazione); regioni di confidenza al 68 per cento con errori standard HAC/Newey-West. Sull'asse orizzontale, trimestri dopo lo *shock*.

¹⁵² Si utilizza il modello $\sum_{h=0}^H (\Delta r_{i,t+h}^{10} - \Delta r_{i,t+h}^2) = \alpha_{i,h} + (\beta_{c,h} n_t + \delta_{c,h} s_t) F_z + (\beta_{n,h} n_t + \delta_{n,h} s_t) (1 - F_z) + \gamma_{1,h} ms_t^g + \gamma_{2,h} ms_t^b + \varepsilon_{t+h}$, dove la variabile dipendente è la cumulata degli scarti tra i rendimenti a 10 e 2 anni e gli impulsi degli annunci e delle sorprese differiscono per ogni orizzonte h tra i regimi c (stress fiscale) e n (assenza di stress). La risposta della pendenza della curva nel periodo $t+h$ a un *fiscal foresight shock* di consolidamento fiscale in t , condizionata al fatto che l'economia si trovi in un particolare regime fiscale (c, n), è data da $\beta_{c,h} F_z + \beta_{n,h} (1 - F_z)$. Nel caso di *surprises shock* di consolidamento in t , la risposta della pendenza della curva in $t+h$ è data $\delta_{c,h} F_z + \delta_{n,h} (1 - F_z)$. Il modello è stimato con metodo OLS sul periodo 2011T1-2022T4.

3.3.5 Considerazioni generali

I tassi d'interesse dei titoli del debito pubblico italiano reagiscono alle sorprese macroeconomiche; l'impatto si osserva in maniera più chiara se le componenti più transitorie vengono rimosse. I risultati mostrano come le sorprese sugli andamenti dell'economia siano rilevanti per i tassi d'interesse, ma il loro ruolo diventa pienamente visibile solo a frequenze più basse di quella giornaliera. L'aggregazione temporale filtra il rumore di breve periodo e fa emergere meglio la trasmissione dell'informazione ai rendimenti. La curva italiana riflette sia fattori esteri sia fattori domestici: i fattori esteri prevalgono alle alte frequenze e sulle scadenze lunghe, mentre quelli domestici acquistano rilievo a frequenze più basse e sul tratto di breve e medio termine. Infine, la reazione dei mercati è asimmetrica; le notizie sfavorevoli sono molto più influenti di quelle positive, quindi il rischio sovrano reagisce più ai segnali di deterioramento che a quelli di miglioramento.

Rispetto alla politica di bilancio, i mercati sembrano dare più valore alla realizzazione effettiva del consolidamento che agli annunci, soprattutto nelle fasi di tensione finanziaria. Le sorprese dovute a dati di spesa migliori del previsto hanno più impatto rispetto alle revisioni nelle previsioni ufficiali; questo suggerisce che la credibilità si costruisce con l'attuazione delle politiche di bilancio. La risposta dei rendimenti cambia tra regimi di mercato. In condizioni di stress finanziario, la restrizione non anticipata valida il piano di consolidamento e induce una riduzione duratura dei rendimenti. Quando il consolidamento è credibile, la diminuzione dei tassi è guidata soprattutto dalla compressione del *broad term premium*, in particolare sul tratto lungo della curva dei rendimenti; ne deriva un appiattimento della pendenza tra il tratto decennale e il biennale. Questa evidenza distingue il caso italiano sia dal meccanismo di *spending reversals* sia dall'interpretazione degli effetti dell'austerità basata sulle condizioni iniziali di stress fiscale¹⁵³.

Per l'Italia, le ripercussioni della politica di bilancio sui costi di finanziamento del debito pubblico dipendono dal tipo di shock, dalla credibilità delle istituzioni e dal rischio sovrano. La politica di bilancio italiana appare condizionata dallo stato dell'economia e dei mercati. I suoi effetti finanziari riflettono l'interazione tra tipologia dello *shock*, credibilità delle istituzioni e vulnerabilità del mercato. Nel loro insieme, i risultati suggeriscono che la valutazione delle condizioni di finanziamento dell'Italia richiede una lettura integrata di almeno tre dimensioni: la prima è il flusso di informazioni macroeconomiche e fiscali, la seconda è il contesto internazionale, la terza è lo stato del rischio sovrano. Per un emittente ad alto debito, la prudenza nella programmazione di bilancio è particolarmente rilevante. Diventa pienamente efficace per ridurre i costi di finanziamento se è coerente con risultati osservabili e con una riduzione persistente dei premi per il rischio.

¹⁵³ Si vedano, rispettivamente Forni, M. e Gambetti, L. (2016), *op. cit.* e Born, B., Müller, G.J. e Pfeifer, J. (2020), *op. cit.*

4 IL PNRR COME FATTORE DI MIGLIORAMENTO DELLA CAPACITÀ AMMINISTRATIVA DEI COMUNI: I PROGRAMMI, L'ATTUAZIONE E GLI EFFETTI SUL MERCATO DEGLI APPALTI PUBBLICI

4.1 *Introduzione e sintesi*¹⁵⁴

Il PNRR, coadiuvato dal Piano nazionale complementare (PNC), rappresenta il più ampio e ambizioso programma di investimenti pubblici realizzato in Italia negli ultimi decenni, oltre a essere un veicolo per introdurre riforme ad ampio spettro, volte anche a sostenere e incentivare la modernizzazione e digitalizzazione del Paese e delle Amministrazioni pubbliche (PA).

L'attuazione del Piano rappresenta un caso di studio di particolare interesse, sia per l'entità delle risorse mobilitate, sia per il carattere innovativo delle strategie, delle riforme e degli strumenti adottati. Uno dei principali obiettivi del PNRR consiste nel rafforzare il rapporto tra Amministrazioni e sistema economico-sociale, nella consapevolezza del ruolo che l'azione pubblica svolge quale leva di crescita economica, sviluppo territoriale e sostegno alla piena realizzazione delle persone. Su tale obiettivo convergono interventi molteplici e trasversali, che combinano investimenti e riforme incidendo direttamente sul funzionamento delle Amministrazioni pubbliche.

Giunto alla fase conclusiva della sua attuazione, il Piano richiede, pertanto, l'avvio di una riflessione sul suo funzionamento e sui cambiamenti che ha generato nel sistema economico, sociale e istituzionale del Paese. **La portata effettiva del suo impatto dipenderà in larga misura dalla capacità delle Amministrazioni pubbliche, degli operatori economici e degli altri soggetti coinvolti di valorizzare e consolidare il patrimonio di esperienze, competenze e innovazioni maturato nel corso della sua attuazione.**

Questo capitolo è dedicato a una prima valutazione del contributo del PNRR al rafforzamento della capacità amministrativa degli Enti locali, con particolare riferimento ai Comuni. Esso si sviluppa lungo tre direttrici.

La prima parte del capitolo (par. 4.2) è dedicata a una ricognizione delle politiche e delle riforme introdotte attraverso il PNRR, o comunque riconducibili al Piano, suscettibili di incidere sull'efficienza e sulla capacità operativa della pubblica Amministrazione. Vengono anche considerate le riforme e le politiche di contesto che ne hanno accompagnato, anticipato o condizionato l'attuazione. L'attenzione è concentrata sulle

¹⁵⁴ Il capitolo è frutto della collaborazione tra UPB e Irpet.

riforme e sugli investimenti diretti a migliorare e semplificare l'attività delle Amministrazioni pubbliche, a rafforzarne la dotazione organica e aumentarne le competenze, nonché sugli interventi volti a sostenere il processo di digitalizzazione contenuti prevalentemente nella Componente 1 della Missione 1 (M1C1) del Piano. La ricognizione include anche le principali innovazioni normative e procedurali che incidono direttamente sulle modalità di affidamento e gestione dei contratti, tra cui l'obbligo, dal 2024, di utilizzo delle piattaforme digitali di approvvigionamento, il sistema di qualificazione delle stazioni appaltanti, l'estensione dell'*e-procurement* e l'introduzione di nuovi strumenti e banche dati a supporto delle procedure. **Tali riforme rappresentano un elemento centrale del quadro istituzionale entro cui operano i Comuni e costituiscono un fattore chiave per interpretare eventuali cambiamenti strutturali nelle performance del procurement pubblico.**

La seconda parte del capitolo (par. 4.3) contiene un'analisi descrittiva del coinvolgimento dei Comuni nell'ambito del PNRR. Questi, infatti, rivestono un ruolo centrale: in quanto istituzioni maggiormente prossime ai cittadini e soggetti attuatori di una quota significativa degli interventi previsti dal Piano, essi sono stati interessati negli ultimi anni da una combinazione di nuove risorse, riforme e obblighi amministrativi che hanno inciso sulle modalità di organizzazione dell'attività amministrativa e sulla capacità di risposta ai bisogni dei territori. L'analisi è basata prevalentemente sulle informazioni desunte da ReGIS, la piattaforma dedicata alla rendicontazione del PNRR, e ha richiesto la costruzione di un *dataset* che ha permesso, per ciascuna *policy* o riforma considerata, di identificare i soggetti attuatori, la localizzazione degli interventi, gli obiettivi connessi, nonché il *timing* previsto di implementazione. Le implicazioni dell'attuazione del PNRR sulla spesa dei Comuni sono state analizzate, invece, sulla base della dinamica dei pagamenti e della composizione del personale utilizzando i dati Siope e del Conto annuale del personale della Ragioneria generale dello Stato¹⁵⁵.

L'analisi evidenzia la distribuzione territoriale degli interventi, che in molti casi presenta significative agglomerazioni, riconducibili a differenze nei fabbisogni locali, nelle capacità amministrative e, verosimilmente, anche nelle dinamiche di cooperazione o competizione tra Enti territoriali per la realizzazione degli investimenti. Emergono rilevanti interazioni tra Comuni, Province, Città metropolitane e Regioni in numerose linee di investimento del PNRR, a conferma della natura multilivello della *governance* dei servizi pubblici locali. L'analisi mostra, inoltre, una diversa intensità di partecipazione dei Comuni ai progetti in funzione della loro ampiezza demografica, verosimilmente connessa alle specificità organizzative e all'ambito dimensionale richiesto per l'erogazione di alcuni servizi pubblici locali. I progetti realizzati dai Comuni, al netto di quelli connessi con la digitalizzazione e il rafforzamento della capacità amministrativa della M1C1, riguardano prevalentemente interventi su immobili e infrastrutture. In futuro, alcuni di questi interventi potrebbero tradursi in risparmi in termini di spesa corrente, ma per altri la gestione e, soprattutto, l'attivazione dei servizi a essi connessi potrebbero comportare la

¹⁵⁵ Si veda Ragioneria generale dello Stato (2024), "Conto annuale".

necessità di disporre di risorse aggiuntive. Alcuni risultati dell'analisi hanno fornito una base interpretativa utile per la valutazione degli effetti delle politiche sulle *performance* nel mercato degli appalti pubblici, oggetto della parte successiva del capitolo.

Nella terza parte del lavoro (par. 4.4) si verifica empiricamente se, e in quale misura, il PNRR abbia modificato l'attività di *procurement* dei Comuni italiani. Si tratta di un ambito particolarmente rilevante per l'attuazione dell'azione pubblica, attraverso il quale transitano ingenti risorse destinate al perseguimento delle finalità pubbliche. Le modalità di funzionamento di questo settore sono da tempo al centro del dibattito, in quanto considerate emblematiche di criticità strutturali dell'azione amministrativa, che si manifestano in tempi di attuazione elevati, complessità procedurali e inefficienze operative, con effetti significativi sull'economia e ricadute dirette sulla capacità di realizzazione degli investimenti pubblici. **Il settore del *procurement* costituisce, pertanto, un contesto di analisi particolarmente significativo per valutare se, e in quale misura, le innovazioni introdotte dal PNRR e dagli interventi a esso direttamente o indirettamente riconducibili possano essere associate a cambiamenti duraturi nelle *performance* delle Amministrazioni.** Tale ambito è inoltre interessato da rilevanti riforme normative e organizzative, oltre che digitali, nelle quale assumono un ruolo determinante le competenze e il capitale umano delle Amministrazioni pubbliche.

In particolare, **concentrando l'analisi sul segmento dei lavori** – che ha una rilevanza particolare per l'attuazione del Piano – **si forniscono prime risposte a tre domande di ricerca specifiche.**

La prima è se, e in che misura, le procedure di affidamento di lavori finanziati dal PNRR¹⁵⁶ si distinguono dalle procedure ordinarie (non-PNRR) a esse comparabili realizzate dalla stessa Amministrazione nel medesimo periodo di tempo in termini di efficienza – durata, grado di competizione, apertura del mercato, forma della procedura – **misurata attraverso sette indicatori procedurali:** durata della fase di affidamento, numero di imprese offerenti per lotto, ribasso di aggiudicazione, co-localizzazione regionale fra Comune e aggiudicatario, probabilità di affidamento a microimprese, ricorso a soluzioni di affidamento centralizzate o aggregate e all'affidamento diretto. **Il differenziale così ottenuto è inoltre declinato per classe di importo del lavoro, macroarea geografica della stazione appaltante e classe demografica del Comune.**

La seconda domanda riguarda la variazione del differenziale rispetto a quattro dimensioni interne all'Amministrazione che si ritengono rilevanti per la capacità di assorbire uno *shock* di domanda di questa scala: 1) l'esperienza procedurale che la stazione appaltante ha già accumulato in un segmento omogeneo per tipologia di intervento (nuova costruzione, manutenzione, ristrutturazione), settore (infrastrutture di trasporto, edilizia civile, infrastrutture energetiche e *utilities*) e tipo di procedura (aperta, negoziata, affidamento diretto); 2) il carico procedurale generato dal volume di

¹⁵⁶ Nel computo delle procedure PNRR sono incluse anche quelle finanziate dal PNC; per semplicità, nel resto della trattazione si utilizzano le diciture "PNRR" e "Piano" per indicarle congiuntamente.

procedure recenti; 3) il completamento di un progetto della M1C1 del PNRR dedicato al rafforzamento della capacità amministrativa della Pubblica Amministrazione (formazione del personale, interoperabilità dei dati, digitalizzazione dei processi), con un sotto-insieme di interventi specifici per il *procurement* (*e-procurement*, supporto tecnico alle stazioni appaltanti); **4) la qualità amministrativa del Comune**, misurata dall'indice *Municipal Administration Quality Index* (MAQI) di Cerqua *et al.* (2025)¹⁵⁷.

La terza domanda riguarda l'eredità degli investimenti M1C1 sulle procedure non finanziate dal Piano, ossia se, e in quale misura, il completamento di un progetto M1C1 sia associato a esiti procedurali modificati anche sulle procedure non-PNRR comparabili realizzate dalla stessa stazione appaltante.

L'analisi si inserisce in una letteratura recente che ha documentato il ruolo della capacità amministrativa nella gestione dei contratti pubblici con riferimento ai tempi di realizzazione delle opere¹⁵⁸, agli esiti dell'aggregazione intercomunale¹⁵⁹ e alle dinamiche di mercato che hanno accompagnato la riforma del Codice dei contratti e la rimodulazione del Piano¹⁶⁰. Su un versante distinto, gli effetti della digitalizzazione del *procurement* sono stati indagati da Frigo e Mocetti (2025)¹⁶¹. Lo sfondo teorico fornito, tra gli altri, da Bosio *et al.* (2022)¹⁶² e Decarolis *et al.* (2020)¹⁶³, inquadra questi risultati nel rapporto fra regole formali e qualità della regolazione, dove la capacità amministrativa – letta sia come dotazione organizzativa dell'Amministrazione, sia come competenza dei singoli operatori procedurali – funge da mediatore degli effetti delle riforme procedurali. Il quadro proposto in questo lavoro si distingue per la natura combinata dello *shock* osservato – *shock* di domanda costituito dalle procedure del Piano e *shock* di offerta istituzionale costituito dagli investimenti M1C1 di digitalizzazione e supporto tecnico al *procurement* – e per la caratterizzazione della capacità amministrativa attraverso l'indice MAQI, che integra in un'unica metrica le tre dimensioni – burocratica, politica ed economico-finanziaria – tradizionalmente associate alla qualità dell'apparato comunale.

L'analisi mostra che il PNRR ha modificato in modo significativo il profilo del *procurement* comunale lungo quattro dimensioni: rapidità delle procedure, grado di

¹⁵⁷ Si veda Cerqua, A., Giannantoni, C., Zampollo, F. e Mazziotta, M. (2025), "The Municipal Administration Quality Index: The Italian Case", in *Social Indicators Research*, 177, pagg. 345-378.

¹⁵⁸ Si veda Baltrunaite, A., Mocetti, S. e Rovigatti, G. (2025), "L'impatto della capacità amministrativa negli appalti pubblici sui tempi di realizzazione delle opere", *Questioni di Economia e Finanza*, n. 984, Banca d'Italia.

¹⁵⁹ Si veda Arachi, G., Assisi, D., Cesi, B., Giuranno, M. G. e Russo, F. (2024), "Intermunicipal cooperation in public procurement", in *Regional Studies*, 58(11), pagg. 2055-2073.

¹⁶⁰ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "La riforma del Codice dei contratti e la rimodulazione del PNRR: impatto sugli appalti pubblici e sui tempi di realizzazione delle opere", Note di lavoro UPB, n. 2, a cura di Gori, G. F., Lattarulo, P., Marino, M. R. e Salerno, N.C..

¹⁶¹ Si veda Frigo, A. e Mocetti, S. (2025), "Gli effetti della digitalizzazione sul funzionamento del settore pubblico: evidenza dall'e-procurement", *Questioni di Economia e Finanza*, n. 938, Banca d'Italia.

¹⁶² Si veda Bosio, E., Djankov, S., Glaeser, E. e Shleifer, A. (2022), "Public procurement in law and practice", in *American Economic Review*, 112(4), pagg. 1091-1117.

¹⁶³ Si veda Decarolis, F., Giuffrida, L., Iossa, E., Mollisi, V. e Spagnolo, G. (2020), "Bureaucratic competence and procurement outcomes", in *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 36(3), pagg. 537-597.

competizione, apertura del mercato e forme organizzative dell'affidamento. Il confronto tra procedure PNRR e non-PNRR evidenzia infatti differenze sistematiche, che riflettono sia la pressione temporale imposta dal Piano, sia l'adattamento organizzativo delle Amministrazioni coinvolte.

Il primo elemento che emerge è la maggiore velocità delle procedure finanziate dal PNRR. I tempi di affidamento risultano significativamente più brevi rispetto a quelli delle procedure ordinarie comparabili, anche al netto delle semplificazioni normative introdotte nel periodo. **La riduzione è particolarmente evidente nei lavori di importo medio-piccolo, ossia nei segmenti dove esistevano maggiori margini di compressione dei tempi amministrativi. Questo risultato conferma che il PNRR ha agito come uno shock organizzativo oltre che finanziario, inducendo le Amministrazioni a ridurre inerzie procedurali.**

La maggiore rapidità non coincide, tuttavia, con un aumento della competizione. **Le procedure del Piano attraggono un numero medio di offerenti inferiore rispetto a quelle non-PNRR, mentre i ribassi di aggiudicazione rimangono sostanzialmente allineati.** È plausibile che questo dipenda dalla maggiore complessità tecnica e amministrativa degli interventi finanziati, dai vincoli di rendicontazione e dai tempi di esecuzione più stringenti, che restringono la platea degli operatori in grado di partecipare. **Il risultato suggerisce quindi che la rapidità dell'affidamento non possa essere considerata, da sola, un indicatore sufficiente della qualità del procurement.**

Sul piano dell'apertura del mercato, il quadro appare più articolato. **Le procedure PNRR mostrano una maggiore presenza di microimprese tra gli aggiudicatari, coerentemente con la diffusione di interventi di scala medio-piccola e con l'ampliamento delle soglie per gli affidamenti diretti. Al contrario, cambia solo marginalmente la geografia degli aggiudicatari:** la prossimità territoriale tra Comune e impresa aggiudicataria resta elevata anche nel *procurement* del Piano. L'effetto del PNRR sembra, pertanto, avere inciso più sulla dimensione delle imprese coinvolte che sulla loro distribuzione territoriale.

Una trasformazione importante riguarda anche le modalità organizzative delle procedure. **Per i lavori PNRR vi è stato un ricorso più frequente a forme di gestione centralizzata o aggregata, soprattutto nei Comuni di minore dimensione.** Questo risultato è coerente con il disegno istituzionale del Piano, che ha incentivato il ricorso a centrali uniche di committenza e a strutture sovracomunali per sostenere Amministrazioni con capacità tecniche limitate. **L'aggregazione emerge quindi come uno dei principali strumenti attraverso cui il sistema comunale ha assorbito l'aumento di complessità e di carico amministrativo generato dal PNRR.**

L'affidamento diretto va letto entro un contesto normativo che ne ha ampliato l'utilizzo per tutte le procedure di lavori sottosoglia: il DL 76/2020 ha innalzato a 150.000 euro la soglia per gli affidamenti diretti sui lavori, agendo simmetricamente sulle procedure PNRR e non-PNRR. Al netto di questo *shock* comune, **l'attuazione del Piano non è associata a**

un maggiore ricorso all'affidamento diretto: al regime di riferimento il differenziale è contenuto e di segno negativo. **La trasformazione procedurale del Piano sembra quindi passare soprattutto attraverso maggiore velocità, più aggregazione e una diversa composizione del mercato, non attraverso una più elevata quota di affidamenti diretti.**

Le caratteristiche interne delle Amministrazioni contribuiscono a spiegare parte di queste differenze. L'esperienza accumulata nella gestione di procedure simili si conferma un elemento decisivo: i Comuni con maggiore esperienza specifica mostrano infatti una minore distanza tra procedure PNRR e ordinarie, segno che le competenze tecniche e organizzative costruite nel tempo riducono il margine di accelerazione aggiuntiva prodotto dal Piano. **La capacità amministrativa misurata dal MAQI, invece, modifica solo in misura limitata il quadro generale. Questo suggerisce che, più della qualità istituzionale complessiva dell'Ente, abbiano contato le competenze operative direttamente legate all'esperienza di *procurement*.**

Le evidenze relative agli interventi della M1C1 sono ancora preliminari, ma indicano possibili effetti persistenti del Piano sulla capacità amministrativa. Nelle Amministrazioni che hanno completato almeno un progetto M1C1 si osservano infatti segnali di maggiore concorrenzialità anche nelle procedure non finanziate dal PNRR, con una partecipazione più ampia degli operatori e ribassi più elevati. **Si tratta di risultati ancora iniziali, ma coerenti con l'idea che investimenti in digitalizzazione, interoperabilità dei dati, formazione e supporto tecnico possano produrre benefici che vanno oltre il perimetro temporaneo del Piano.**

Nel complesso, i risultati invitano a leggere l'impatto del Piano sul *procurement* comunale lungo due dimensioni concettualmente distinte. La prima è l'effetto prodotto dalle specificità del PNRR: il differenziale tra procedure PNRR e quelle non-PNRR della stessa stazione appaltante sintetizza ciò che le regole e il disegno del Piano hanno comportato sull'attività di affidamento, ossia la pressione temporale legata a *milestone* e *target*, l'allineamento delle procedure ai vincoli di *performance* della rendicontazione, l'incentivo a soluzioni di affidamento centralizzate o aggregate per la gestione di portafogli concentrati nel tempo e l'adeguamento a clausole di sostenibilità ambientale e di pari opportunità. Si tratta di un effetto temporalmente delimitato al ciclo di attuazione del Piano, ma **fornisce indicazioni utili sulla risposta delle stazioni appaltanti a una programmazione per obiettivi vincolante, con orizzonti definiti *ex ante* e monitoraggio continuo:** i guadagni di efficienza osservati sulle procedure del Piano sono in questa chiave una conferma utile per il disegno di futuri programmi di investimento pubblico. **La seconda dimensione è il possibile miglioramento strutturale veicolato dagli investimenti della M1C1, sul quale l'evidenza è ancora preliminare e andrà consolidata con orizzonti temporali più lunghi.** Tempi, partecipazione, struttura del mercato, modalità organizzative ed esiti dell'esecuzione vanno letti congiuntamente per cogliere entrambe le dimensioni. **Il vero lascito del Piano dipenderà dalla capacità di trasformare gli strumenti e le pratiche sviluppate in questi anni in un rafforzamento stabile dell'amministrazione ordinaria:** competenze tecniche, infrastrutture digitali,

cooperazione sovracomunale e capacità di monitorare l'intero ciclo delle opere. **Solo osservando nel tempo l'andamento di questo settore sarà possibile capire se il PNRR abbia prodotto un miglioramento strutturale della capacità amministrativa dei Comuni o soltanto una risposta straordinaria a uno *shock* eccezionale.**

4.2 La modernizzazione e digitalizzazione della pubblica Amministrazione

Il PNRR¹⁶⁴ ha previsto un insieme articolato di riforme e investimenti finalizzati all'efficientamento delle Amministrazioni pubbliche e al rafforzamento della loro capacità operativa, anche attraverso un ampio processo di digitalizzazione.

La valorizzazione strategica del capitale umano e la digitalizzazione dei processi di reclutamento e formazione rappresentano i principali pilastri attraverso cui superare i limiti gestionali storicamente presenti nella pubblica Amministrazione. In parallelo, la riforma degli appalti e l'adozione di modelli orientati alla "buona amministrazione" mirano a garantire maggiore flessibilità operativa e una riduzione degli oneri burocratici a carico di cittadini e imprese. L'architettura digitale delineata dal Piano si fonda su strategie improntate al principio *Cloud first*, sull'interoperabilità delle banche dati e sul potenziamento dei servizi di identità digitale, con l'obiettivo di costruire un sistema integrato, accessibile ed efficiente di erogazione dei servizi pubblici.

Questo paragrafo descrive brevemente l'architettura delle misure del PNRR che muovono in questa direzione e si sofferma su quelle utili a chiarire alcuni dei risultati emersi nella parte finale dell'esercizio econometrico presentato nel paragrafo 4.4.

Il perimetro istituzionale di riferimento è ampio, eterogeneo e capillarmente distribuito sul suolo nazionale. Secondo il Censimento permanente dell'Istat, nel 2022 risultavano attive 12.776 istituzioni pubbliche, di cui circa due terzi rappresentate da Comuni, Unioni di Comuni e Comunità montane o isolate; tali istituzioni si articolano, a loro volta, in 103.779 sedi di lavoro dislocate sul territorio nazionale e all'estero¹⁶⁵.

All'interno di questo quadro si collocano, da un lato, gli interventi del PNRR rivolti direttamente alle PA, con particolare riferimento al rafforzamento e alla valorizzazione del personale, all'accrescimento della capacità amministrativa e alla semplificazione normativa e dei procedimenti amministrativi. In quest'ultimo ambito si inserisce anche la riforma in materia di appalti pubblici e concessioni (M1C1R1.10), attuata con

¹⁶⁴ Le analisi che seguono sono riferite al PNRR risultante dopo la "Decisione del Consiglio che modifica la decisione di esecuzione, del 13 luglio 2021, relativa all'approvazione della valutazione del piano per la ripresa e la resilienza dell'Italia" dello scorso marzo.

¹⁶⁵ Si veda Istat (2025), "Censimento permanente delle istituzioni pubbliche - edizione 2023". Nelle sedi di lavoro risultano occupati 3.656.268 unità di personale, comprese le forze armate e di sicurezza e i dipendenti pubblici in servizio all'estero.

l'approvazione del D.Lgs. 36/2023. Dall'altro lato, il Piano sostiene la modernizzazione delle PA mediante il rafforzamento dei processi di digitalizzazione, articolati lungo più direttrici: l'implementazione e lo sviluppo di architetture digitali, l'interoperabilità delle banche dati pubbliche secondo il principio *once-only*, la protezione del patrimonio informativo pubblico e il miglioramento dell'accessibilità alle prestazioni erogate ai cittadini e imprese. Si tratta di riforme e investimenti essenzialmente concentrati nella M1C1.

Occorre, inoltre, ricordare che il Piano è accompagnato da una più ampia strategia di riforme articolata in tre principali categorie. Le riforme orizzontali, di natura trasversale rispetto alle Missioni del Piano, includono la riforma della Giustizia e quella della pubblica Amministrazione. Le riforme abilitanti sono, invece, funzionali a garantire l'attuazione del Piano e a rafforzare la competitività del sistema economico; tra queste rientrano, ad esempio, la legge annuale per il mercato e la concorrenza, le riforme in materia di semplificazione e razionalizzazione legislativa (in materia ambientale, edilizia e urbanistica, di federalismo fiscale, di riduzione dei tempi di pagamento, ecc.). Infine, le riforme settoriali accompagnano gli investimenti delle singole Missioni, attraverso specifiche innovazioni normative.

Complessivamente, le risorse destinate alle PA per la semplificazione, il rafforzamento del personale e la digitalizzazione nella M1C1 ammontano a poco più di 7 miliardi, di cui 1,3 destinati alla "buona amministrazione" e al pubblico impiego (paragrafo 4.2.1) e i restanti 5,8 miliardi alla digitalizzazione (paragrafo 4.2.2). **Gli obiettivi di efficientamento delle PA risultano raggiunti con l'eccezione di due *milestone* e un *target*, comuni a più interventi, con scadenza a giugno 2026:** la prima *milestone* relativa al *Toolkit HRM-Minerva* per la gestione delle risorse umane; la seconda concernente lo Sportello unico per le attività produttive (SUAP) e lo Sportello unico per l'edilizia (SUE)¹⁶⁶ per rendere interoperabili le piattaforme utilizzate dalle diverse Amministrazioni; il *target* è relativo alla disponibilità dei certificati (441.750) di frequenza sulla piattaforma Syllabus. **La riforma dei contratti pubblici risulta completata, con gli ultimi obiettivi conseguiti alla fine del 2025. Per quanto riguarda il processo di digitalizzazione, la natura trasversale degli interventi rende più articolata una ricostruzione unitaria dello stato di avanzamento delle *milestone* e dei *target*;** per tale ragione, i diversi obiettivi verranno richiamati singolarmente nel prosieguo del testo (tab. 4.1).

¹⁶⁶ Nel caso del *Toolkit HRM-Minerva* deve essere garantita la sua piena operatività; con riguardo agli sportelli unici SUAP e SUE la *milestone* prevede la pubblicazione del repertorio delle procedure semplificate e/o digitalizzate e la disponibilità, sull'intero territorio nazionale, dei dati relativi ai due sportelli unici.

Tab. 4.1 – Progetti, finanziamento e stato di attuazione degli investimenti e delle riforme di modernizzazione e digitalizzazione delle PA

	Misure	Pubblica Amministrazione			Misure	Digitalizzazione		
		N. progetti in ReGIS	Budget assegnato	Completate		N. progetti in ReGIS	Budget assegnato	Completate
Riforme	Buona amministrazione e semplificazione (R2.2)	..			Processo di acquisto ICT (R.1.1)	..		✓
	Personale				Supporto alla trasformazione della PA locale (R.1.2)	5	155,0	✓
	Accesso e reclutamento (R.2.1)	..		✓	Cloud first e interoperabilità (R.1.3)	..		✓
	Capitale umano, competenze e carriere (R.2.3)	3	24	✓				
Investimenti	Buona Amministrazione				Infrastrutture digitali (I1.1)	373	900,0	
	Task force digitalizzazione, monitoraggio e performance (I2.2)	6.687,0	734,2		Abilitazione al cloud per le PA locali (I1.2)	13.440,0	1.000,0	
	Assistenza tecnica a livello centrale e locale (I2.2.1)	22,0	368,4	✓	Dati e interoperabilità (I1.3)	11.600,0	646,0	✓
	Semplificazione e standardizzazione delle procedure (I2.2.2)	1,0	4,0		Piattaforma Digitale Nazionale Dati (I1.3.1)	11.585,0	556,0	✓
	Digitalizzazione delle procedure (SUAP & SUE) (I2.2.3)	6.658,0	324,4		Sportello digitale unico (I1.3.2)	15,0	90,0	✓
	Monitoraggio e comunicazione delle azioni di semplificazione (I2.2.4)	3,0	21,0		Servizi digitali e esperienza dei cittadini (I1.4)	49.018,0	1.825,0	
	Amministrazione pubblica orientata ai risultati (I2.2.5)	3,0	16,4	✓	Esperienza dei cittadini (I1.4.1)	13.759,0	813,0	
	Personale				Inclusione dei cittadini (I1.4.2)	62,0	80,0	✓
	Portale unico del reclutamento (I2.1)	2,0	20,5	✓	PagoPA e applicazione IO (I1.4.3)	13.527,0	362,0	
	Creazione di una piattaforma unica di reclutamento (I2.1.1)	1,0	11,5	✓	Identità digitale (SPID, CIE) e anagrafe nazionale (I1.4.4)	14.725,0	285,0	✓
	Procedure per l'assunzione di profili tecnici (I2.1.2)	1,0	9,0	✓	Digitalizzazione degli avvisi pubblici (I1.4.5)	6.928,0	245,0	
	Competenze e capacità amministrativa (I2.3)	2.062,0	489,9		Mobilità come servizio per l'Italia (I1.4.6)	17,0	40,0	✓
	Investimenti in istruzione e formazione (I2.3.1)	208,0	139,0		Cybersecurity (I1.5)	246,0	623,0	✓
	Sviluppo delle capacità nella pianificazione (I2.3.2)	1.854,0	350,9		Digitalizzazione delle grandi AC (I1.6)	16,0	611,2	
	Totale		1.268,6				5.760,2	

Fonte: elaborazioni su dati ReGIS aggiornati al 17 maggio 2026.

4.2.1 Le riforme e gli investimenti diretti alle Amministrazioni pubbliche

Il PNRR destina 1,3 miliardi al rafforzamento delle PA, attraverso una combinazione di tre riforme, contenute nella Riforma del pubblico impiego e semplificazione (M1C1R1.9), e tre investimenti (tab. 4.1). Gli interventi mirano a trasformare il pubblico impiego e a valorizzare il personale (0,53 miliardi) e a modernizzare le Amministrazioni, sia centrali sia locali, lungo due principali direttrici: la “buona amministrazione” e la semplificazione (0,73 miliardi).

Gli interventi in materia di pubblico impiego si articolano in due riforme e due investimenti, a loro volta suddivisi in ulteriori sub-investimenti. Sono state adottate disposizioni normative che hanno modificato i meccanismi di selezione del personale semplificando e digitalizzando le procedure concorsuali, anche con l’obiettivo di garantire sia la copertura dei fabbisogni strutturali, sia il soddisfacimento delle esigenze temporanee connesse con l’attuazione del PNRR. Nell’ambito della sua attuazione è stato realizzato il Portale unico del reclutamento (Portale inPA) e quello relativo alle competenze e alla capacità amministrativa. È stata prevista, inoltre, la riorganizzazione dei modelli delle competenze e dei meccanismi di progressione di carriera, sia verticali sia

orizzontali, definendo un nuovo modello di gestione del personale con l'obiettivo di valorizzarne le competenze. In questo ambito è stato introdotto, per le Amministrazioni con più di 50 dipendenti, l'obbligo di predisporre il Piano integrato di attività e organizzazione (PIAO), che diventa così lo strumento unico di programmazione introdotto per semplificare e unificare vecchi adempimenti parcellizzati (Piano triennale dei fabbisogni, Piano della *performance*, Piano del lavoro agile e Piano triennale della prevenzione della corruzione). È stato definito, inoltre, un nuovo modello di gestione delle risorse umane nelle PA, basato sulla definizione di indicatori chiave di monitoraggio (KPI) finalizzati alla gestione strategica delle risorse umane e al rafforzamento della capacità amministrativa. In questo ambito è stata realizzata la piattaforma "Syllabus: nuove competenze per le pubbliche amministrazioni"¹⁶⁷, che consente di tracciare l'attività formativa di ciascun dipendente.

Per quanto riguarda la **riforma della "buona amministrazione"**, questa mira a velocizzare i processi amministrativi e a ridurre il carico burocratico su cittadini e imprese. In questo ambito sono stati individuati tre obiettivi principali: definire il sistema di *governance* e il modello organizzativo del PNRR; assicurare la semplificazione di specifiche procedure, al fine di velocizzare l'attuazione del PNRR; introdurre modifiche normative idonee a rimuovere vincoli burocratici. Il sistema di *governance* è stato attuato nelle fasi iniziali del Piano congiuntamente al potenziamento del capitale umano, sia per le Amministrazioni centrali sia per quelle locali, necessario all'attuazione del PNRR¹⁶⁸. Gli interventi previsti dalla riforma sono stati affiancati da vari investimenti tra i quali si ricordano quelli relativi all'assistenza tecnica a livello centrale e locale – che miravano, da un lato, a promuovere il reclutamento con contratti a termine di 2.800 profili tecnici da destinare alle Amministrazioni del Mezzogiorno, mediante l'impiego di fondi nazionali e, dall'altro, al conferimento di incarichi a 1.000 esperti a supporto degli Enti territoriali per la semplificazione dei procedimenti amministrativi a elevata complessità – e quelli mirati alla digitalizzazione delle procedure SUAP e SUE.

L'obiettivo primario del **nuovo Codice dei contratti** risiede nella semplificazione e nell'accelerazione delle fasi di progettazione, affidamento ed esecuzione delle opere pubbliche, ponendosi in continuità con le deroghe introdotte durante l'emergenza pandemica. Il nuovo assetto sposta il baricentro da un sistema fondato su controlli rigidi e accentrati presso l'ANAC a un modello improntato alla flessibilità, attribuendo più ampi margini decisionali e responsabilità operative alle stazioni appaltanti.

Sotto il profilo procedurale, la normativa privilegia modalità di scelta del contraente semplificate e più rapide. In particolare, per gli appalti di lavori di importo non superiore a 150.000 euro (140.000 euro per i servizi) è ripristinata la praticabilità dell'affidamento

¹⁶⁷ La piattaforma, online da marzo 2023, eroga percorsi formativi in autoapprendimento per lo sviluppo delle competenze trasversali del personale delle pubbliche Amministrazioni.

¹⁶⁸ Tra i principali atti normativi adottati si ricordano la L. 178/2020, il DL 77/2021 e successive modificazioni e il DL 80/2021. Per approfondimenti sugli effetti del DL 80/2021, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2021), "Il rafforzamento della capacità amministrativa delle pubbliche Amministrazioni", Flash n. 4, dicembre.

diretto, mentre per i contratti sottosoglia comunitaria la procedura negoziata senza bando diviene uno strumento ordinario. L'obbligo di ricorrere a procedure competitive a evidenza pubblica in forma aperta resta pertanto circoscritto, in linea generale, soltanto agli appalti di rilevanza europea.

Un pilastro della riforma è rappresentato dalla qualificazione delle stazioni appaltanti, volta a professionalizzare i soggetti chiamati a gestire appalti di maggiore complessità. Permane, tuttavia, una potenziale contraddizione nell'innalzamento a 500.000 euro della soglia entro la quale anche le Amministrazioni non qualificate possono procedere autonomamente all'avvio delle procedure. Parallelamente, il Codice impone la digitalizzazione trasversale dell'intero ciclo di vita dei contratti pubblici, attraverso l'obbligo di utilizzare piattaforme di approvvigionamento certificate e procedure automatizzate per il monitoraggio. Tra le altre novità di rilievo figurano il ripristino dell'appalto integrato, relativo a progettazione ed esecuzione, e una disciplina del subappalto più permissiva, che elimina i tetti quantitativi e ammette lo schema "a cascata", in coerenza con gli orientamenti dell'Unione europea.

Il quadro normativo è stato successivamente affinato con il cosiddetto Decreto correttivo (D.Lgs. 209/2024). Pur senza modificare gli indirizzi di fondo del D.Lgs. 36/2023, il provvedimento introduce elementi di discontinuità significativi, tra cui si evidenzia la soppressione del *rating* di impresa, inizialmente indicato come una delle innovazioni più rilevanti della riforma. Il decreto interviene, inoltre, per chiarire l'operatività della disciplina sull'equo compenso, definire parametri più precisi per l'applicazione del criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa (OEPV) e stabilire modalità certe per l'individuazione del Contratto collettivo nazionale applicabile ai lavoratori impiegati nell'appalto. Ulteriori disposizioni mirano a incentivare l'aggregazione delle stazioni appaltanti minori, rafforzare le tutele per le piccole e medie imprese e rinnovare la disciplina del partenariato pubblico-privato e della finanza di progetto¹⁶⁹. Completa il quadro l'intervento di sostegno alla qualificazione dell'*e-procurement* (I1.10), cui sono stati destinati circa 9 milioni, concluso alla fine del 2024. Per l'attuazione dell'investimento sono state sottoscritte due convenzioni¹⁷⁰ con le quali sono stati delineati gli strumenti e le azioni necessarie a supportare la qualificazione delle stazioni appaltanti e la digitalizzazione del ciclo di vita dei contratti pubblici¹⁷¹.

Nel 2025 e nel 2026 il quadro normativo è stato ulteriormente modificato attraverso numerosi interventi legislativi volti a perfezionare e integrare la disciplina introdotta dal nuovo Codice dei contratti pubblici.

¹⁶⁹ Per una trattazione più completa si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), *op. cit.*.

¹⁷⁰ La prima tra il Ministero delle Infrastrutture e dei trasporti (MIT), l'Istituto per l'innovazione e la trasparenza degli appalti e per la compatibilità ambientale, l'Associazione delle Regioni e delle Province autonome (ITACA) e l'Istituto per la Finanza e l'Economia Locale (IFEL); la seconda tra il MIT e l'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa (Invitalia S.p.A.).

¹⁷¹ Nell'ambito dell'intervento è stata realizzata la piattaforma HUB Contratti pubblici-Supporto alle stazioni appaltanti.

Tra i principali provvedimenti¹⁷² si segnalano: la L. 16/2025, finalizzata a rafforzare la stabilità finanziaria dei contratti pubblici, incrementare i livelli di trasparenza e garantire tutele sul lavoro; il DL 25/2025 (convertito con modificazioni dalla L. 69/2025), volto a migliorare la funzionalità del Consiglio superiore dei lavori pubblici. La L. 40/2025 ha inoltre attribuito una nuova competenza in capo alla Cabina di Regia per la gestione delle ricostruzioni di rilievo nazionale. Con la L. 42/2025 sono state introdotte ulteriori misure di semplificazione e procedure speciali ed eccezionali applicabili esclusivamente agli appalti relativi ai territori colpiti da eventi calamitosi. Il DL 73/2025, noto come Decreto Infrastrutture 2025 (convertito con modificazioni dalla L. 105/2025), ha introdotto rilevanti modifiche e deroghe per accelerare la realizzazione delle opere strategiche e risolvere criticità gestionali delle stazioni appaltanti. Il provvedimento è intervenuto, in particolare su: l'estensione degli incentivi tecnici ai dirigenti; la revisione dei prezzi e le misure connesse con il caro materiali; lo sdoppiamento delle procedure di somma urgenza e protezione civile; l'anticipazione del prezzo nei servizi di ingegneria e architettura; le procedure negoziate in situazioni emergenziali; i criteri ambientali minimi. Successivamente, la L. 199/2025 (legge di bilancio per il 2026) ha integrato la disciplina economica e contabile del Codice dei contratti pubblici, intervenendo principalmente sulla revisione dei prezzi delle opere pubbliche (prevedendo anche l'introduzione del Prezzario nazionale), sulla razionalizzazione delle risorse destinate alle stazioni appaltanti e sulle misure relative agli affidamenti sottosoglia. Infine, la L. 34/2026 è intervenuta in modo mirato sulla disciplina dei consorzi stabili, mentre il recepimento dei Regolamenti UE in materia ha aggiornato le soglie di rilevanza comunitaria (ad esempio, fissando a 5.404.000 euro la soglia per gli appalti di lavori pubblici e a 432.000 euro quella per i servizi e forniture), con effetti diretti sull'applicazione delle procedure sottosoglia previste dal Codice.

4.2.2 Il processo di digitalizzazione delle Amministrazioni pubbliche

La transizione digitale costituisce, insieme a quella ecologica, un pilastro del PNRR. Il **Regolamento UE 2021/241, istitutivo del Dispositivo di ripresa e resilienza (RRF), richiede che almeno il 20 per cento delle risorse sia destinato al digitale e l'Italia ha superato tale soglia, allocando il 26,5¹⁷³ per cento dei fondi, pari a circa 50 miliardi. Di questi, poco più del 40 per cento è destinato alla PA e la restante parte al sistema produttivo (fig. 4.1).**

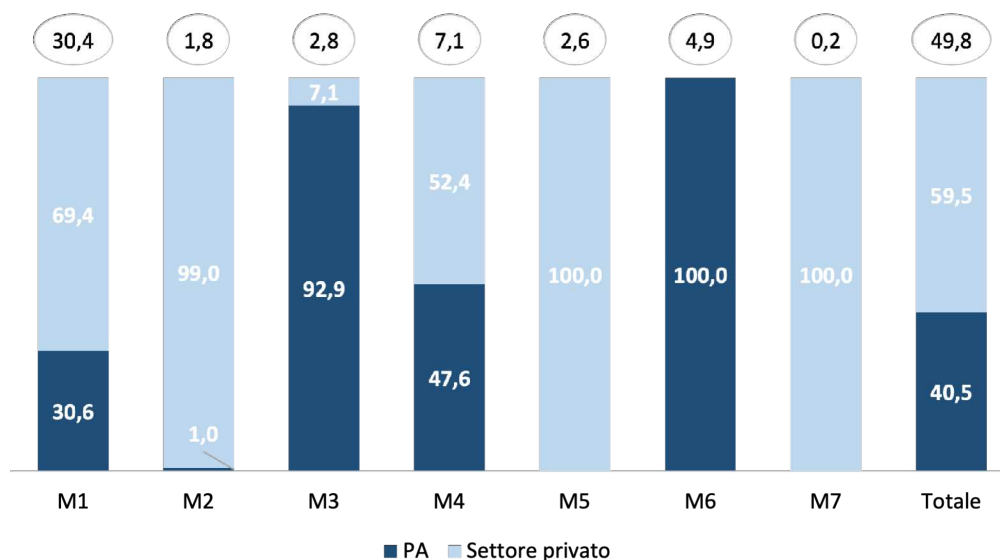
Il processo di digitalizzazione previsto nel PNRR ha interessato le PA in modo trasversale, con interventi presenti in quasi tutte le Missioni ma, soprattutto, nella Missione 1, sulla quale si concentra l'analisi che segue. Complessivamente, in tale Missione sono destinati alle PA circa 9,3 miliardi; gli interventi esaminati nel seguito comprendono tre riforme e sei investimenti della Componente 1 (quelli considerati nell'esercizio econometrico del paragrafo 4.4), per una dotazione complessiva di 5,8 miliardi (tab. 4.1). Mentre le riforme risultano attuate e hanno contribuito al

¹⁷² Per una trattazione più completa si rimanda all'area tematica sui contratti pubblici della Camera dei Deputati.

¹⁷³ Le riforme e gli investimenti inseriti nel capitolo *REPowerEU* non vengono presi in considerazione nel calcolo del contributo del Piano al conseguimento dell'obiettivo digitale stabilito dal Regolamento (UE) 2021/241. Gli importi destinati alla digitalizzazione sono stati calcolati secondo la metodologia prevista nell'allegato VII del Regolamento (UE) 2021/241.

conseguimento delle *milestone* associate, parte degli investimenti è ancora in fase di completamento, con obiettivi da conseguire entro giugno 2026.

Fig. 4.1 – Composizione percentuale per settore dei fondi destinati alla digitalizzazione e totale per missione e totale per missione
(valori percentuali e assoluti in miliardi)



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS aggiornati al 17 maggio 2026 e Commission staff working document SWD(2026) 74 final.

La digitalizzazione delle PA è stata sostenuta anche attraverso interventi in altre componenti della M1, nonché delle altre Missioni del Piano. A titolo esemplificativo, si richiamano: scuola e sanità connessa (rispettivamente, M1C2I3.1.3 e M1C2I3.1.3); la strategia digitale e piattaforme per il patrimonio culturale (M1C3I1.1); la digitalizzazione dei parchi nazionali (M2C4I3.2); la didattica digitale integrata e la formazione sulla transizione digitale del personale scolastico (M4C1I2.1); la casa come primo luogo di cura e telemedicina (M6.C1I1.2); l'ammodernamento del parco tecnologico e digitale ospedaliero (M6C2I1.1); lo sviluppo delle competenze tecniche, professionali, digitali e manageriali del personale del sistema sanitario (M6C2I2.2); il rafforzamento dell'infrastruttura tecnologica e degli strumenti per la raccolta, l'elaborazione, l'analisi dei dati e la simulazione e, in particolare, il potenziamento del Fascicolo sanitario elettronico (M6C2I.3).

Con riguardo alle riforme, **i provvedimenti hanno interessato il processo di acquisto delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT), il supporto alla trasformazione delle PA locali e l'interoperabilità delle banche dati.**

La riforma del processo di acquisto delle ICT¹⁷⁴ ha razionalizzato e accelerato, limitatamente agli acquisti del PNRR, le procedure di appalto relative a tali tecnologie, al fine di eliminare passaggi onerosi previsti sia dalla normativa nazionale (Codice dei contratti pubblici) sia da quella europea. A tal fine, la riforma ha previsto tre azioni: 1) il ricorso all'affidamento diretto degli appalti ICT, supportato dalla creazione di una *white list*

¹⁷⁴ Alla riforma è associata la relativa *milestone* conseguita con l'approvazione dell'articolo 53 del DL 77/2021 (Decreto Semplificazioni), convertito con la L. 108/2021.

di fornitori certificati; 2) la creazione di un percorso di *fast track*, favorito dall'interoperabilità tra le banche dati gestite dagli organismi di certificazione che operano nel processo di verifica dei requisiti; 3) l'affiancamento alle misure normative di un servizio volto a rendere disponibile una lista di fornitori certificati, consentendo così una selezione e una comparazione più immediate, mediante la creazione di un fascicolo virtuale dell'operatore economico.

La seconda riforma sostiene la trasformazione digitale delle PA, sia centrale sia locale, con una dotazione di 155 milioni. Prevede la creazione del *Transformation Office* – struttura di supporto alla trasformazione digitale composta da un nucleo centrale, con competenze di *Project Management Office* (PMO)¹⁷⁵, e da *team* territoriali¹⁷⁶ – con l'obiettivo di facilitare l'attuazione delle misure previste nel PNRR (in particolare, degli investimenti da 1 a 7 della M1C1) e supportare le Amministrazioni locali mediante assistenza tecnico-operativa nelle relazioni con i rispettivi fornitori di servizi digitali. Inoltre, è stata prevista la creazione di una nuova società, *NewCo*, per supportare le Amministrazioni centrali. La *milestone* è stata raggiunta nel 2022, mentre i primi *team* territoriali sono stati avviati all'inizio del 2024. Nell'ambito della riforma è stata attivata la piattaforma PA Digitale 2026, che rappresenta il punto di accesso unico ai fondi e alle risorse per la digitalizzazione della PA e fornisce servizi di assistenza e gestione dei progetti. Con riguardo alla *NewCO*, nel dicembre 2022 è stata istituita la 3-i spa¹⁷⁷, società a partecipazione interamente pubblica, detenuta da INPS per il 49 per cento, INAIL per il 30 per cento e Istat per il 21 per cento.

Infine, **la terza riforma, *Cloud first* e interoperabilità delle banche dati, ha facilitato la digitalizzazione mediante la semplificazione del contesto normativo di riferimento, seguendo tre linee di attuazione:** la classificazione di dati e servizi e introduzione di disincentivi per le Amministrazioni che non procedono alla migrazione ai *cloud*; la qualificazione dei servizi *cloud* e nuove regole di contabilizzazione dei relativi costi, al fine di incentivarne l'adozione; nuove norme in materia di interoperabilità dei dati, con particolare attenzione all'integrazione del domicilio digitale individuale (INAD), funzionale

¹⁷⁵ I principali compiti riguardano l'amministrazione e la gestione delle forniture e le competenze tecniche sulle principali aree di interesse.

¹⁷⁶ I *team* territoriali, oltre a un nucleo centrale, sono articolati su sei macroaree: Nord-Est (Emilia-Romagna, Veneto, Friuli-Venezia Giulia, Trentino-Alto Adige); Lombardia; Nord-Ovest (Piemonte, Liguria, Valle D'Aosta); Centro (Lazio, Toscana, Marche, Umbria, Sardegna); Sud-Ovest (Campania, Calabria, Sicilia); Sud-Est (Puglia, Basilicata, Abruzzo, Molise).

¹⁷⁷ La sua costituzione è stata prevista dall'articolo 29 del DL 36/2022, convertito con modificazioni dalla L. 79/2022.

a consentire comunicazioni sicure tra cittadini e PA. La *milestone* è stata conseguita nel 2021, a seguito dell'adozione di diversi atti amministrativi¹⁷⁸.

Con riferimento agli **investimenti per la digitalizzazione nelle PA**, nell'ambito della Componente 1 della Missione 1 sono stati previsti interventi per la creazione di infrastrutture digitali, tra cui il Polo strategico nazionale (PSN) (I1.1; 900 milioni), e l'abilitazione al *cloud* per le PA locali (I1.2; 1 miliardo). Per l'interoperabilità dei dati (I1.3; 646 milioni) è stata realizzata la Piattaforma digitale nazionale dati (PDND), un ambiente *cloud* destinato a consentire l'interoperabilità delle informazioni provenienti dalle Amministrazioni pubbliche. La piattaforma ha l'obiettivo di sviluppare un'offerta integrata e armonizzata di servizi digitali per i cittadini (I1.4; 1.825 milioni). Il funzionamento delle infrastrutture digitali è sostenuto dagli interventi in materia di sicurezza cibernetica delle infrastrutture e dei dati (I1.5; 623 milioni), che includono anche l'istituzione della Agenzia per la cybersicurezza nazionale, intervento completato alla fine del 2024. Un ulteriore investimento è dedicato alla digitalizzazione delle grandi Amministrazioni centrali (I1.6; 611,2 milioni).

Entrando nel dettaglio dei singoli interventi, nell'ambito della creazione di infrastrutture digitali, da dicembre 2022 è operativo il Polo strategico nazionale, un'infrastruttura *cloud* nazionale realizzata attraverso una procedura di partenariato pubblico-privato, nella quale sono progressivamente migrati sistemi, dataset e applicazioni della PA. Le pubbliche Amministrazioni possono scegliere di migrare verso il PSN o verso un *cloud* commerciale disponibile sul mercato, ossia un *public cloud*. Dopo il conseguimento del *target* del 2024, che prevedeva la migrazione di almeno un servizio da parte di 100 Amministrazioni centrali e ASL, il *target* finale, previsto nella decima rata, richiede la migrazione di almeno 280 Amministrazioni centrali e ASL. Nel medesimo ambito si colloca l'investimento relativo all'abilitazione al *cloud* per le PA locali (I1.2), che analogamente al precedente, ha l'obiettivo di garantire la migrazione dei dati e delle applicazioni delle PA locali verso un'infrastruttura sicura. Il *target* intermedio del 2024 è stato conseguito con il completamento della migrazione per 4.083 PA locali; quello finale del 2026 prevede la migrazione complessiva di 12.464 Amministrazioni locali, per un costo ammesso di 940 milioni (si veda il paragrafo 4.3). L'investimento I.1.3 ha lo scopo di garantire la piena interoperabilità e la condivisione di informazioni tra le PA seguendo il principio *once only*, volto a evitare che cittadini e imprese debbano fornire più volte le stesse informazioni a diverse Amministrazioni.

¹⁷⁸ Tra i principali si richiamano: il DL 77/2021, convertito con modificazioni dalla L. 108/2021, che ha definito gli interventi di semplificazione per l'interoperabilità tra le banche dati della PA e ampliato i poteri sanzionatori di AgID; il DL 152/2021, convertito con modificazioni dalla L. 233/2021, con cui sono stati adottati provvedimenti per assicurare la trasformazione digitale dei servizi della PA; le linee guida sulla *policy Cloud first*, pubblicate nel 2021, che forniscono le indicazioni per avviare l'intervento sul Polo strategico nazionale e i progetti di migrazione al *cloud* della PA; il regolamento AgID (cosiddetto servizi *cloud*) pubblicato a dicembre 2021; le linee guida AgID sull'infrastruttura tecnologica della Piattaforma digitale nazionale dati (PDND), pubblicate anch'esse a dicembre 2021.

Parallelamente alla creazione di infrastrutture digitali e all'interoperabilità dei dati è stato attuato l'investimento servizi digitali e cittadinanza digitale (I1.4), volto a sviluppare un'offerta integrata di servizi pubblici digitali ai cittadini. L'investimento si articola in sei sub-investimenti: 1) esperienza dei cittadini; 2) miglioramento dell'accessibilità dei servizi pubblici digitali; 3) servizi digitali e cittadinanza digitale; 4) SPID, CIE e ANPR; 5) piattaforma notifiche digitali; 6) mobilità come servizio per l'Italia.

In particolare, per quanto riguarda l'esperienza dei cittadini, l'intervento ha l'obiettivo di migliorare l'utilizzo di siti e servizi pubblici digitali, rendendo disponibili interfacce coerenti e accessibili che garantiscano adeguati livelli di inclusività. Nel 2024 è stato conseguito il primo *target*, che prevedeva il miglioramento della qualità attraverso l'adesione del 40 per cento dei Comuni e delle scuole a un modello comune di sito o a componenti standard dei servizi. Per la decima rata è previsto che tale percentuale salga all'80 per cento, con l'obiettivo di garantire, oltre a modelli comuni di siti, l'adesione media ad almeno 3,5 servizi.

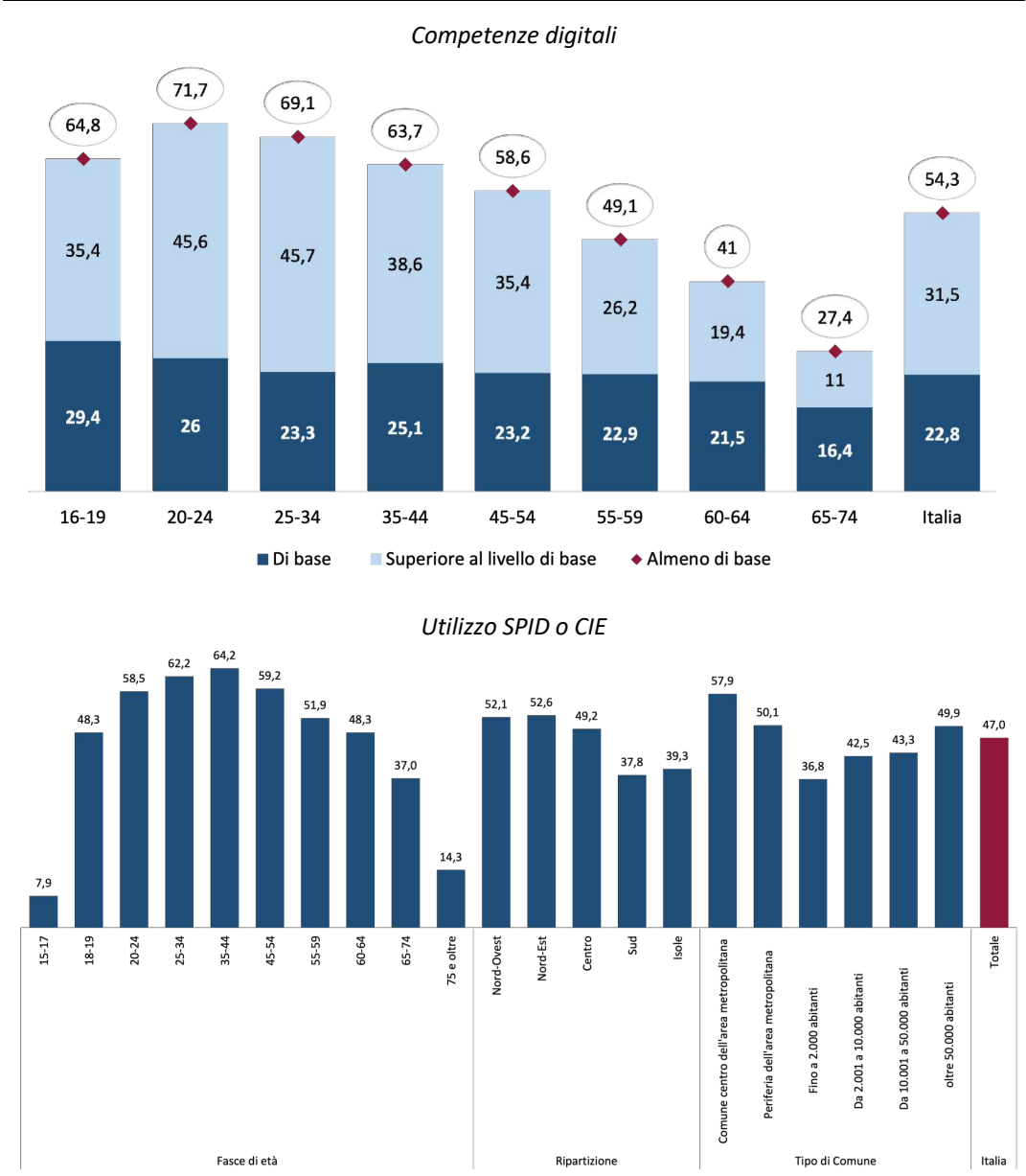
Con riferimento al miglioramento dell'accessibilità dei servizi pubblici digitali, è prevista l'adozione della piattaforma PagoPa per i pagamenti tra cittadini e pubbliche Amministrazioni e la diffusione dell'applicazione IO. I risultati attesi nel 2026 prevedono la presenza su entrambe le piattaforme di almeno 14.100 Amministrazioni, chiamate a offrire un numero medio di servizi pari a 35 per i Comuni, 15 per le Regioni, 15 per gli Enti del Servizio sanitario nazionale e 8 per le scuole e le università.

Il sub-investimento SPID, CIE e ANPR è volto a promuovere l'adozione delle piattaforme nazionali di identità digitale, ossia il Sistema pubblico di identità digitale (SPID) e la Carta d'identità elettronica (CIE), nonché l'Anagrafe nazionale della popolazione residente (ANPR). Il relativo *target* è stato conseguito nel 2025, garantendo la presenza di 42,3 milioni di persone con identità digitali valide sulla piattaforma nazionale di identità digitale.

Nonostante il PNRR abbia previsto specifici investimenti volti a rafforzare le competenze digitali di base – attraverso la riduzione della quota di popolazione a rischio di esclusione digitale (M1C1I.7.1, Servizio civile digitale) – e a migliorare il livello delle competenze digitali dei cittadini e dei residenti (M1C1I1.7.2, Rete di servizi di facilitazione digitale), l'Italia continua a presentare significativi ritardi in questo ambito. Nel 2025, la quota di popolazione tra i 16 e i 74 anni in possesso di competenze digitali almeno di base si attestava al 54,3 per cento, in aumento di 8,4 punti percentuali rispetto al 2024, ma ancora distante dall'obiettivo europeo che prevede, entro il 2030, il raggiungimento di una quota pari all'80 per cento. Le competenze digitali risultano significativamente più elevate nelle fasce di età più giovani e tendono a ridursi progressivamente all'aumentare dell'età, raggiungendo il valore minimo nella fascia 65-74 anni, dove la quota di popolazione con competenze digitali almeno di base si attesta al 27,4 per cento. Anche l'utilizzo degli strumenti di identità digitale evidenzia persistenti divari generazionali e territoriali. Con riferimento allo SPID – rilasciabile a partire dai 15

anni – o alla CIE, il 47,0 per cento della popolazione considerata dichiara di avere utilizzato l’identità digitale, con un’intensità maggiore nelle classi di età centrali (25-44 anni); emergono inoltre marcate differenze territoriali, con un utilizzo più marcato al Nord (52,3 per cento) rispetto al Mezzogiorno (38,3 per cento). Infine, il ricorso agli strumenti di identità digitale appare più elevato nelle aree metropolitane e nei Comuni di grandi dimensioni (49,9 per cento) rispetto a quelli con meno di 2.000 abitanti (36,8 per cento) (fig. 4.2).

Fig. 4.2 – Competenze digitali complessive e utilizzo di SPID o CIE



Fonte: elaborazioni su dati Istat (2026), “Cittadini e ICT - Anno 2025”.

Tali evidenze suggeriscono che gli effetti delle riforme e degli investimenti attuati nell’ambito della digitalizzazione richiederanno tempi lunghi per essere pienamente assorbiti e apprezzati, poiché strettamente connessi, non solo con la diffusione delle

infrastrutture e dei servizi digitali, ma anche con dinamiche di transizione generazionale e persistenti differenze territoriali nei livelli di accesso e utilizzo delle tecnologie digitali.

Nel complesso, **il successo degli interventi dipenderà**, non soltanto dal conseguimento delle *milestone* e dei *target* previsti dal PNRR, ma anche da una pluralità di ulteriori fattori: **dall'effettiva attuazione di alcune riforme**, non riducibile al mero adempimento burocratico; **dalla capacità di ricalibrare alcuni interventi sulla base delle evidenze emerse dal monitoraggio, correggendo tempestivamente eventuali criticità;** **dall'effettivo utilizzo delle nuove infrastrutture digitali da parte di Amministrazioni, cittadini e imprese.** Sotto quest'ultimo profilo i benefici per il sistema produttivo si prospettano potenzialmente più immediati rispetto a quelli per la cittadinanza, sui quali continua a incidere, in maniera significativa, il persistente divario digitale di natura sia generazionale sia territoriale. Il complesso degli interventi appena descritti sarà successivamente considerato nell'analisi econometrica.

4.3 L'analisi descrittiva dell'esposizione dei Comuni agli interventi PNRR

Il PNRR rappresenta un'esperienza senza precedenti di attuazione di politiche pubbliche con il coinvolgimento diffuso delle Amministrazioni territoriali. In tale quadro, i Comuni assumono un ruolo centrale sotto diversi profili: da un lato, sono direttamente coinvolti come soggetti attuatori nella realizzazione di una quota significativa degli investimenti (par. 4.3.1); dall'altro, risultano destinatari delle riforme abilitanti introdotte dal Piano stesso e beneficiano indirettamente degli interventi e degli investimenti realizzati sul territorio da altre Amministrazioni¹⁷⁹, come illustrato nel paragrafo precedente.

Sono state introdotte significative innovazioni nei meccanismi di allocazione e di monitoraggio delle risorse pubbliche destinate a produrre effetti duraturi sull'azione dei Comuni, sia sul versante della realizzazione degli investimenti sia su quello dell'erogazione dei servizi locali. Il Piano è fondato, infatti, su un sistema di *governance* orientato ai risultati, articolato in *milestone* e *target*, e l'erogazione delle risorse da parte della Commissione europea è condizionata al loro conseguimento. Tale impostazione, sebbene abbia suscitato alcune critiche, soprattutto con riferimento alla flessibilità degli obiettivi, più volte rinegoziati anche in relazione alla loro effettiva realizzabilità entro i termini stabiliti, rappresenta comunque un elemento di discontinuità rispetto ai tradizionali programmi di investimento pubblico, storicamente centrati sull'allocazione delle risorse. **È auspicabile che questo approccio *performance-based*, basato sulla definizione di obiettivi intermedi e finali precisi, monitorabili e verificabili, trovi progressiva applicazione anche nell'ambito**

¹⁷⁹ È il caso, ad esempio, degli interventi relativi agli sportelli unici per le attività produttive (SUAP) e per l'edilizia (SUE) che, pur non essendo sempre realizzati direttamente dai Comuni, producono effetti rilevanti sull'operatività degli Enti presso cui tali servizi sono erogati.

dei programmi nazionali di investimento¹⁸⁰, in continuità con quanto già avviene per alcuni finanziamenti di parte corrente destinati ai Comuni¹⁸¹. L'orientamento del PNRR al risultato si inserisce, inoltre, in un più ampio processo evolutivo delle politiche e dei meccanismi di finanziamento europei¹⁸². **In questa prospettiva, l'esperienza maturata dai Comuni nell'attuazione del Piano potrà costituire un patrimonio amministrativo e organizzativo particolarmente rilevante anche ai fini della gestione dei futuri fondi europei ordinari.**

Un ulteriore elemento di novità del PNRR è il rapporto più diretto tra le Amministrazioni centrali titolari delle misure e i Comuni attuatori degli investimenti. Tale modello sembrerebbe prefigurare un ridimensionamento del tradizionale ruolo di intermediazione svolto dalle Regioni nell'ambito delle politiche di coesione, anche in ambiti riconducibili alle competenze regionali, come nel caso delle politiche di coesione e inclusione sociale (Missione 5). Non è ancora chiaro, tuttavia, se questa configurazione sia destinata a consolidarsi quale elemento strutturale del sistema di *governance* multilivello oppure se debba essere interpretata come una soluzione contingente, connessa con l'esigenza specifica di garantire il raggiungimento degli obiettivi cui sono subordinate le risorse europee. **Resta pertanto aperta la questione relativa al futuro ruolo delle Regioni nel coordinamento degli investimenti sul proprio territorio. Tale tema assume particolare rilievo alla luce dell'attuazione del federalismo fiscale regionale, anch'esso incluso tra le riforme abilitanti del Piano, nonché del modello di regionalismo differenziato, entrambi riferiti a materie caratterizzate da una forte interrelazione tra competenze regionali e funzioni fondamentali degli Enti locali.**

Il PNRR è nella sua fase conclusiva e occorre spostare l'attenzione da analisi centrate sull'attuazione legislativa e la realizzazione fisica degli interventi alla valutazione *ex post* dell'efficacia e dell'efficienza delle misure e del loro impatto in termini di transizione ecologica, digitale, superamento dei divari territoriali e coesione sociale. Tali attività potrebbero rappresentare un'importante occasione per definire un approccio metodologico solido per la valutazione sistematica delle politiche pubbliche in Italia, utile anche ai fini della formulazione di interventi futuri.

Nel caso dei Comuni, tuttavia, tale esercizio risulta particolarmente complesso, sia per la natura multidimensionale dell'impatto del Piano, sia per l'eterogeneità dei contesti

¹⁸⁰ Ad esempio, la legge di bilancio per il 2025 e le successive modifiche introdotte con quella per il 2026, prevedono un importante programma di investimenti per il Piano casa, volto al rafforzamento delle politiche abitative e dell'edilizia sociale, in coordinamento con la programmazione europea e con gli interventi già avviati nell'ambito del PNRR e del PNC, che verosimilmente vedrà coinvolti gli Enti territoriali, in particolare i Comuni, e che potrà essere attuato con un approccio *performance-based*. È possibile che il Piano casa venga integrato con le risorse dei fondi di coesione e del Piano sociale per il clima 2027-2032, entrambi di origine europea.

¹⁸¹ Si pensi, ad esempio, al rafforzamento dei trasferimenti per le prestazioni sociali, subordinati – nella fase di transizione – al raggiungimento degli obiettivi di servizio e dei livelli essenziali delle prestazioni (LEP) e – a regime – al mantenimento di livelli almeno pari a quelli definiti come LEP.

¹⁸² Per maggiori dettagli, si veda, tra gli altri, Corte dei conti europea (2021), "Il finanziamento basato sulla performance nella politica di coesione: gli obiettivi perseguiti sono ambiziosi, ma il suo utilizzo nel periodo 2014-2020 ha continuato ad incontrare ostacoli", Relazione speciale, n. 24.

territoriali di partenza. Tale complessità è accentuata dall'assenza di obiettivi chiaramente definiti rispetto ai quali misurare i risultati: il Piano è stato, infatti, inizialmente concepito in un contesto emergenziale, con l'obiettivo principale di sostenere la ripresa economica dopo la pandemia affiancato da tre priorità trasversali di superamento dei divari territoriali, di genere e generazionali, senza essere, tuttavia, preceduto da una sistematica analisi dei divari da colmare e da una interlocuzione con i Comuni, che è intervenuta solo successivamente. Ne è derivato un impianto fortemente settoriale, frammentato tra le competenze di diverse Amministrazioni centrali, con indicatori di obiettivo spesso orientati più alla verifica procedurale dell'attuazione che alla misurazione degli effetti sostanziali prodotti¹⁸³.

Alla luce di tali considerazioni, **in questo paragrafo l'analisi si concentra sul ruolo dei Comuni quali soggetti attuatori del PNRR, evidenziando le principali tendenze di investimento e le future implicazioni connesse con la gestione delle nuove infrastrutture. Viene inoltre esaminato il modo in cui i Comuni hanno affrontato operativamente l'attuazione del Piano sulla base dell'evoluzione della loro spesa e, in particolare, di quella connessa alla realizzazione degli investimenti e per il personale.**

4.3.1 La partecipazione dei Comuni al PNRR

La quantificazione dei progetti PNRR alla cui attuazione hanno contribuito i Comuni risulta complessa. Gli Enti locali, infatti, partecipano al Piano non soltanto come soggetti attuatori individuali, ma anche attraverso forme associative, quali Unioni di Comuni e Comunità montane, ed enti partecipati o strumentali. A ciò si aggiunge la presenza di quote di cofinanziamento comunale all'interno di progetti formalmente attuati da altre Amministrazioni o soggetti attuatori.

I progetti direttamente attuati dai Comuni e da loro forme associative che risultano registrati al 17 maggio 2026 nella piattaforma ReGiS sono 89.175, per un ammontare complessivo pari a circa 25,5 miliardi¹⁸⁴ a valere sulle risorse PNRR (171,7 miliardi) e a circa 34,5 miliardi considerando l'insieme delle fonti di finanziamento pubblico¹⁸⁵ (245

¹⁸³ Si veda Caffù, S. e Pennisi, A. (2026), "Introdurre elementi di performance nelle relazioni tra centro ed enti locali: prima, durante e dopo il PNRR", in Galeone, P. e Tortorella, W. (a cura di) (2026), *Il PNRR dell'Italia. Metodi e strumenti per politiche economiche possibili*, Carocci editore.

¹⁸⁴ Si segnala che, per alcune misure nelle quali i Comuni figurano come soggetti attuatori, i dati presenti nella piattaforma ReGiS evidenziano un'assegnazione di risorse superiore alla dotazione finanziaria disponibile per un ammontare complessivo dell'ordine di 2,7 miliardi. Ne costituiscono esempi, nelle Missioni 2 e 4, la costruzione di nuove scuole mediante sostituzione degli edifici e il Piano asili nido e scuole dell'infanzia e, nella Missione 5, la misura relativa a *Housing first*. Per ulteriori approfondimenti si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "Audizione nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2026".

¹⁸⁵ Il finanziamento totale pubblico include, oltre alle risorse del PNRR, quelle provenienti dal bilancio dello Stato e dalle Regioni, Province e Comuni.

miliardi; tab. 4.2). Il numero di progetti scende a 88.311 e gli importi, rispettivamente, a 25,2 e 34,2 miliardi se si escludono le forme associative dei Comuni.

Tab. 4.2 – Il PNRR distribuito per Ente attuatore
(numero di progetti e finanziamento in milioni di euro)

	N. progetti	Finanziamento PNRR	Finanziamento Comuni	Finanziamento pubblico totale
Enti territoriali, di cui:	128.981,0	52.972,7	2.006,3	71.115,6
<i>Comuni, Unioni di Comuni, Comunità montane</i>	<i>89.175,0</i>	<i>25.472,5</i>	<i>1.927,9</i>	<i>34.547,8</i>
<i>Province e Città metropolitane</i>	<i>2.973,0</i>	<i>4.518,1</i>	<i>27,4</i>	<i>5.971,2</i>
<i>Regioni</i>	<i>36.833,0</i>	<i>22.982,1</i>	<i>51,0</i>	<i>30.596,6</i>
Enti e organismi strumentali degli Enti territoriali	1.181,0	2.809,0	58,0	3.193,4
Altre Amministrazioni pubbliche	449.483,0	85.815,7	5,2	136.755,6
Altri attuatori	84.009,0	30.088,8	1,3	33.916,7
Totale complessivo	663.654,0	171.686,3	2.070,8	244.981,3

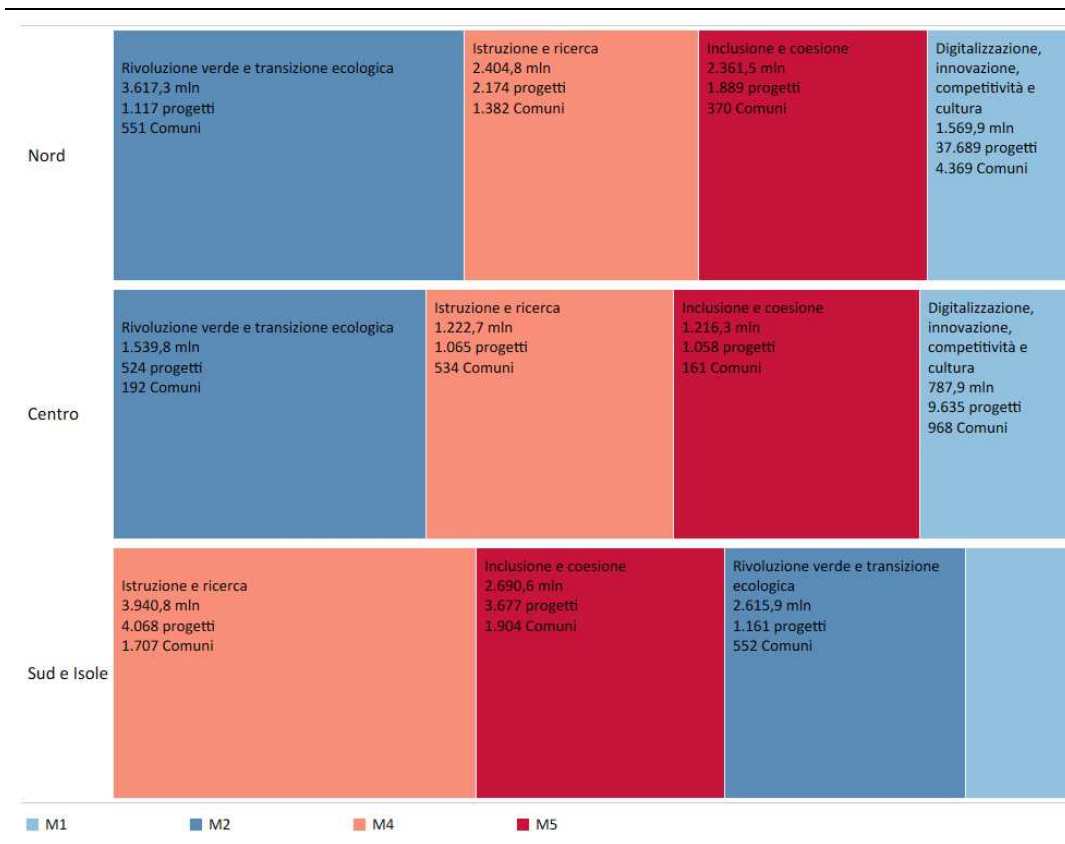
Fonte: elaborazioni su dati ReGIS aggiornati al 17 maggio 2026 e anagrafica degli Enti BDAP aggiornata al 21 maggio 2026.

Le misure di investimento che coinvolgono gli Enti locali si concentrano prevalentemente nelle Missioni 1, 2, 4 e 5. Il maggior numero di progetti (l'81 per cento) – diffusi pressoché sull'intero universo dei Comuni – si colloca nella Missione 1, dedicata alla digitalizzazione delle Amministrazioni pubbliche. La restante parte, ha una maggiore rilevanza finanziaria e si concentra nelle Missioni 2, 4 e 5 coinvolgendo un numero più contenuto di Enti (fig. 4.3).

La distribuzione geografica dei progetti di investimento sembrerebbe riflettere differenze strutturali nei fabbisogni territoriali: nel Mezzogiorno prevalgono gli interventi riconducibili alle Missioni 4 e 5, relative, rispettivamente, all'istruzione e alla coesione e inclusione sociale; nel Centro e nel Nord risultano invece più diffusi gli investimenti della Missione 2, dedicata alla rivoluzione verde e alla transizione ecologica (fig. 4.3).

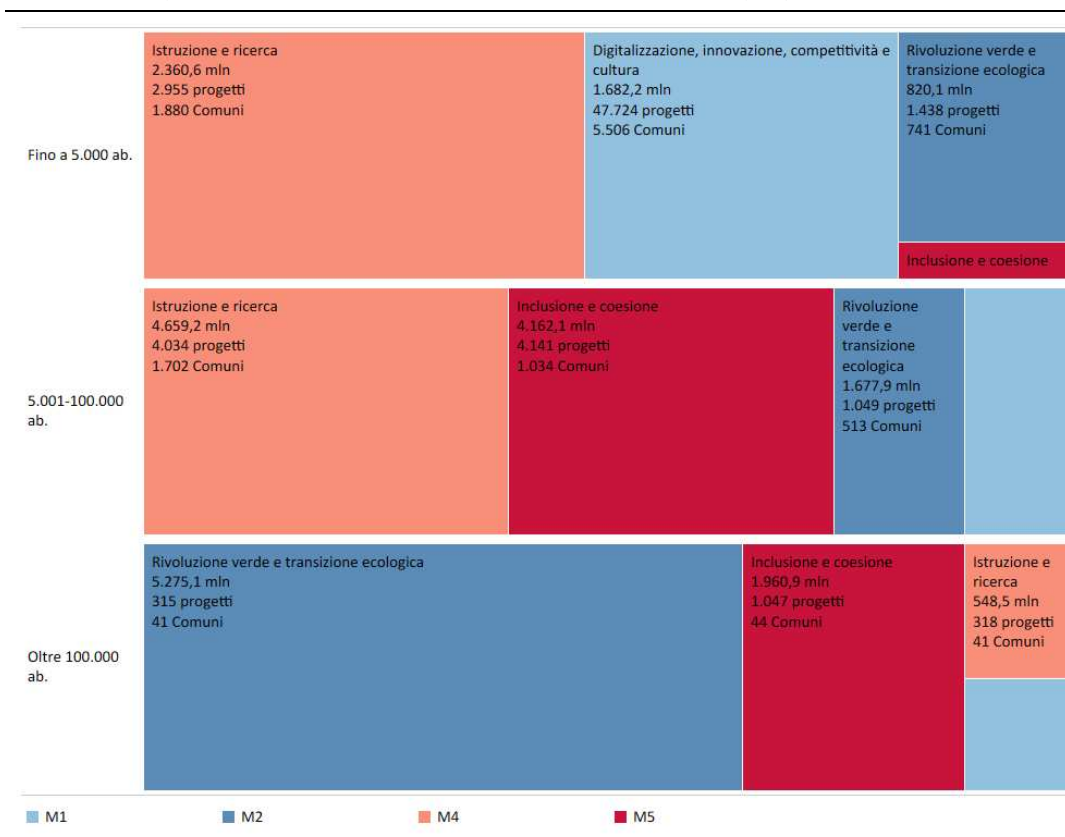
A tali differenze si aggiungono quelle derivanti dalla dimensione demografica degli Enti: i Comuni di minore dimensione partecipano in misura più limitata agli interventi della Missione 5, mentre quelli più grandi concentrano una quota più rilevante degli investimenti nelle misure della Missione 2 (fig. 4.4).

Fig. 4.3 – Distribuzione degli investimenti dei Comuni per missione e macroarea
(finanziamento PNRR in euro e numero di Comuni e di progetti)



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS aggiornati al 17 maggio 2026.

Fig. 4.4 – Distribuzione degli investimenti dei Comuni per missione e classe demografica
(finanziamento PNRR in euro e numero di Comuni e di progetti)



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS aggiornati al 17 maggio 2026 e popolazione Istat al 31 dicembre 2024.

Sebbene l’attuazione del PNRR a livello locale sia avvenuta in larga misura su iniziativa comunale, la partecipazione osservata ai progetti difficilmente può essere ricondotta a scelte autonome degli Enti. Essa riflette, da un lato, le decisioni assunte a livello centrale e tradotte nei criteri dei bandi e negli obiettivi richiesti e, dall’altro, la capacità amministrativa dell’Ente e le caratteristiche strutturali di alcune funzioni locali. Quest’ultimo aspetto sembra emergere soprattutto con riferimento ai Comuni di dimensione molto piccola o molto grande: i piccoli Comuni partecipano meno alle misure che rientrano nell’ambito dei servizi, che richiedono una soglia dimensionale minima di gestione, mentre i grandi Comuni concentrano le risorse sulle funzioni — come la mobilità urbana — che per natura li riguardano in via quasi esclusiva.

Alcuni servizi comunali richiedono, in certi casi, una gestione sovracomunale. La maggiore partecipazione dei Comuni di dimensioni medio-grandi alle misure della Missione 5 potrebbe essere riconducibile proprio a tale fattore, oltre che alla previsione di riserve nell'assegnazione delle risorse PNRR per le città più grandi. Il livello di programmazione di tali servizi, nonché di attuazione dei livelli essenziali delle prestazioni sociali (LEPS), è infatti riferito agli Ambiti territoriali sociali (ATS), cui partecipano più Comuni, generalmente rappresentati da un Ente capofila individuato tra quelli di maggiore dimensione o, in alternativa, da enti e organismi strumentali. Ne consegue che la partecipazione dei Comuni più grandi ai progetti della Missione 5 va considerato in funzione del livello ottimale, che esclude piccoli Comuni, e che l'impatto del PNRR in questo ambito deve essere valutato non con riferimento ai singoli Enti, ma a livello di ATS.

Un'ulteriore causa della diversa partecipazione dei Comuni alle misure del PNRR è la struttura multilivello della *governance* dei servizi pubblici locali. In numerose funzioni comunali – gestione dei rifiuti, mobilità, servizi sociali – intervengono contestualmente più livelli di governo (Comuni, Province, Città metropolitane e Regioni), spesso affiancati da enti e organismi strumentali. Questa caratteristica strutturale si riflette anche nella partecipazione al PNRR (tab. 4.3). Un esempio è rappresentato dalla misura del PNRR per la realizzazione di impianti per la gestione dei rifiuti (fig. 4.5), in cui – accanto ai Comuni, Unioni di Comuni e Comunità montane – partecipano altri Enti territoriali come Province, Città metropolitane e Regioni ed enti e aziende strumentali e altri enti pubblici non appartenenti al perimetro degli Enti territoriali stabilito dal D.Lgs. 118/2011 con modalità che variano significativamente da territorio a territorio, come mostrato dalla distribuzione geografica dei soggetti attuatori. **Ne consegue che una valutazione degli effetti del Piano con riferimento a tali funzioni condotta considerando la sola distribuzione dei Comuni e non tenendo dunque conto della dimensione multilivello, porterebbe a conclusioni parziali o distorte.**

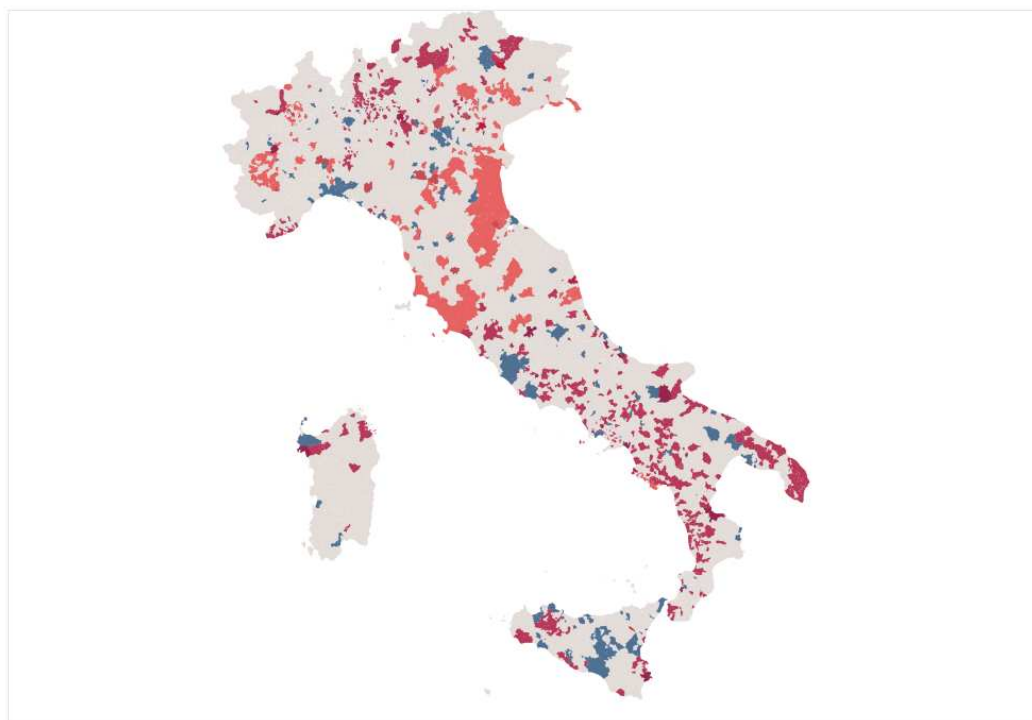
Tab. 4.3 – Coinvolgimento di Regioni, Province e Città metropolitane e di enti e organismi strumentali nelle linee di investimento dei Comuni (1)
(finanziamento PNRR in milioni di euro)

		Comuni, Unioni di Comuni, Comunità montane	Enti e organismi strumentali degli Enti territoriali	Province e Città metropolitane	Regioni	Totale complessivo	
M2	Rivoluzione verde e transizione ecologica	Ciclovie turistiche	14		235	249	
		Costruzione di nuove scuole mediante la sostituzione di edifici	889		267	1.156	
		Green communities	121	2		123	
		Infrastrutture idriche primarie e gestione del rischio alluvione	489	364	90	650	1.592
		Potenziamento del parco autobus regionale per il trasporto pubblico con autobus a zero emissioni	2.095			1	2.097
		Realizzazione nuovi impianti di gestione rifiuti e ammodernamento di impianti esistenti	685	396	70	10	1.161
		Riduzione delle perdite nelle reti di distribuzione dell'acqua	129	100			229
		Sviluppo trasporto rapido di massa (metropolitana, tram, autobus)	3.021		317	145	3.484
M4	Istruzione e ricerca	Piano di estensione del tempo pieno	939		16	955	
		Piano di messa in sicurezza e riqualificazione dell'edilizia scolastica	2.045	41	2.773	2	4.860
		Potenziamento infrastrutture per lo sport a scuola	209	0	101		310
		Alloggi per studenti e investimenti negli alloggi per studenti	1	22			23
M5	Inclusione e coesione	Housing First (innanzitutto la casa) e stazioni di posta	322	55		4	380
		Piani urbani integrati - progetti generali	681		210		891
		Social housing - Piano innovativo per la qualità abitativa (PinQuA)	1.939		322	444	2.704
		Azioni volte a sostenere le capacità genitoriali e prevenire la vulnerabilità delle famiglie e dei	67	11		2	79
		Azioni per una vita autonoma e deistituzionalizzazione per gli anziani	244	32		2	279
		Rafforzare i servizi sociali domiciliari per garantire una dimissione assistita	51	8		1	61
		Rafforzare i servizi sociali e prevenire il burn out tra gli assistenti sociali	31	5		1	37
		Percorsi di autonomia per persone con disabilità	309	49		4	362
Totale complessivo		14.281	1.085	4.165	1.501	21.033	

Fonte: elaborazioni su dati ReGiS aggiornati al 17 maggio 2026 e anagrafica degli Enti BDAP aggiornata al 21 maggio 2026.

(1) L'analisi è condotta a livello di sub-misura (escludendo la Missione 1), considerando quelle in cui partecipano congiuntamente Comuni, altri Enti territoriali ed enti/organismi strumentali. Alcune sub-misure sono state aggregate ai fini della semplificazione espositiva. Si ricorda, inoltre, che per alcune misure in cui i Comuni appaiono come soggetti attuatori in ReGiS risultano assegnazioni di risorse superiori a quelle disponibili. Ne costituiscono esempi la costruzione di nuove scuole mediante sostituzione degli edifici e il Piano asili nido e scuole dell'infanzia nelle Missioni 2 e 4 e la misura *Housing first* nella Missione 5.

Fig. 4.5 – Localizzazione degli investimenti per la realizzazione e ammodernamento degli impianti per la gestione dei rifiuti per ente attuatore (1)



■ Comuni, Unioni di Comuni, Comunità montane
 ■ Enti e organismi strumentali degli Enti territoriali
 ■ Altri Enti territoriali e Amministrazione pubbliche

Fonte: elaborazioni su dati ReGiS aggiornati al 17 maggio 2026.

(1) I Comuni evidenziati sulla mappa corrispondono a quelli in cui sono localizzati i progetti.

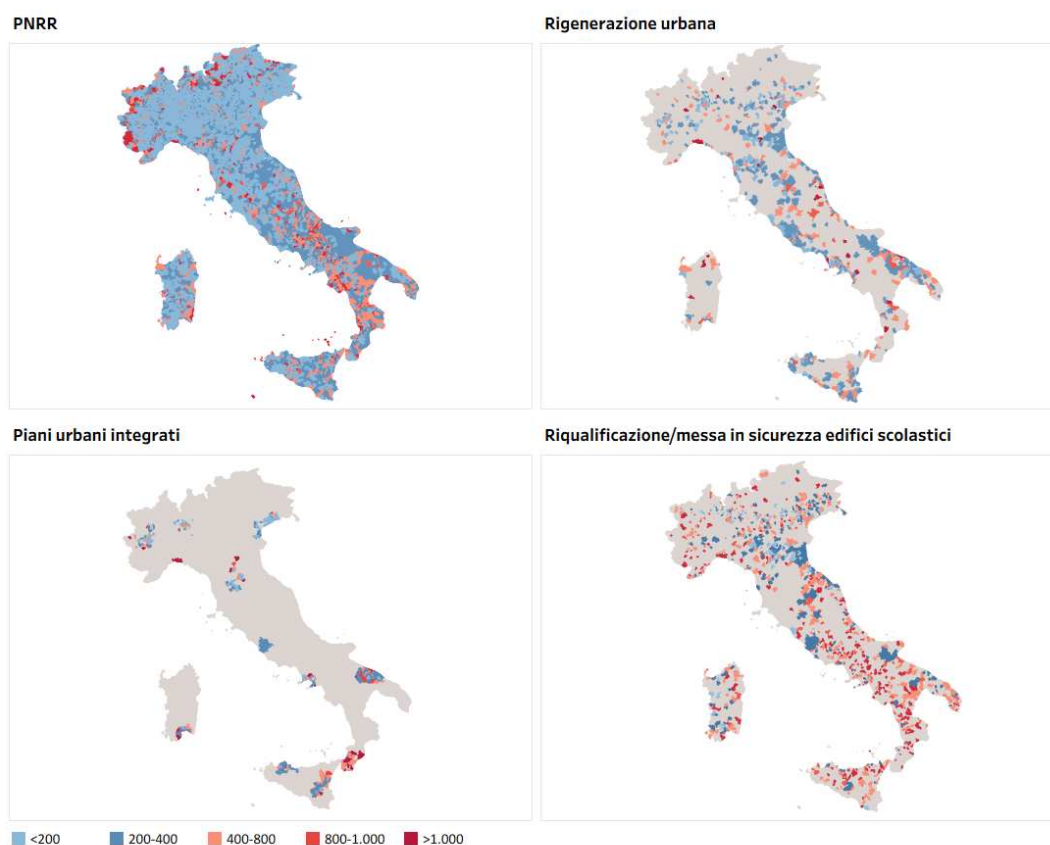
Un ulteriore elemento esplicativo della partecipazione differenziata dei Comuni potrebbe essere riconducibile alle dinamiche territoriali e relazionali tra Enti locali, che possono assumere la forma di cooperazione, competizione o imitazione. A fronte di una partecipazione complessivamente capillare dei Comuni alle opportunità offerte dal PNRR – sostenuta in larga parte dalle misure generaliste dedicate alla digitalizzazione della pubblica Amministrazione – l’analisi disaggregata restituisce configurazioni spaziali significativamente più selettive.

L’adesione ai progetti di rigenerazione urbana e di messa in sicurezza degli edifici scolastici, ad esempio, pur coinvolgendo un numero elevato di Comuni, non si distribuisce in modo uniforme sul territorio (fig. 4.6). Emergono, al contrario, specifici addensamenti territoriali che possono riflettere differenze nella capacità amministrativa degli Enti; al tempo stesso, **appare plausibile ipotizzare l’esistenza di dinamiche di diffusione locale delle decisioni, per effetto delle quali la partecipazione di alcuni Comuni potrebbe aver favorito l’attivazione di Enti limitrofi.**

Ancora più selettiva risulta la distribuzione territoriale dei progetti relativi ai Piani integrati, concentrati in un numero circoscritto di contesti locali. Tale misura, riservata ai

Comuni capoluogo di provincia, alle Città metropolitane e a forme associative e aggregate di Comuni, è caratterizzata da un più elevato grado di complessità progettuale e procedurale. Ciò sembra aver reso la partecipazione maggiormente dipendente da processi strutturati di cooperazione interistituzionale e coordinamento territoriale.

Fig. 4.6 – Diffusione territoriale dei progetti PNRR attuati dai Comuni e di alcune misure specifiche (1)
(finanziamento PNRR in euro pro capite)

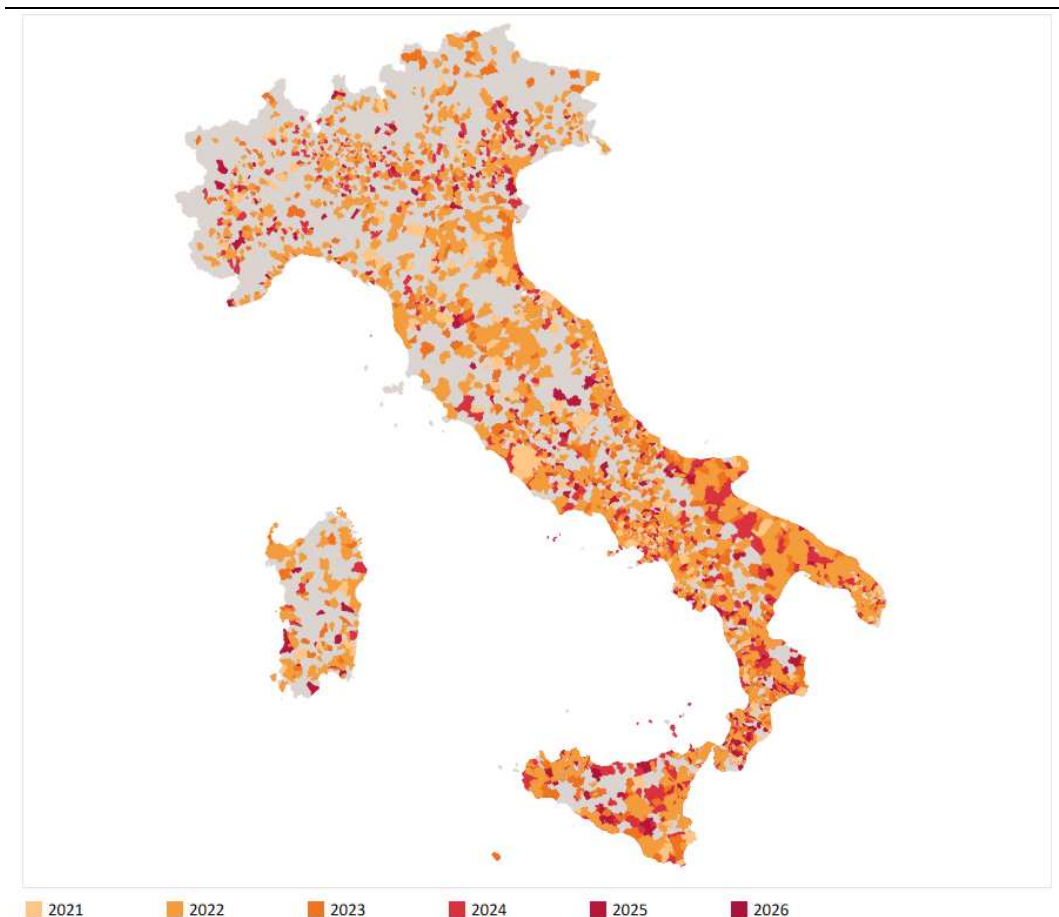


Fonte: elaborazioni su dati ReGiS aggiornati al 17 maggio 2026 e popolazione Istat al 31 dicembre 2024.

Una possibile dinamica di diffusione territoriale determinata da nuclei iniziali di attivazione emerge anche dall'osservazione dell'evoluzione temporale dell'adesione ai progetti relativi ad asili nido, scuole dell'infanzia e servizi educativi per l'infanzia (fig. 4.7). Nel 2021 i progetti avviati risultano concentrati in un numero limitato di aree; tra il 2021 e il 2022 la copertura tende progressivamente ad ampliarsi lungo le principali direttrici territoriali; nel periodo 2023-26 l'estensione degli interventi interessa quasi l'intero territorio nazionale, pur mantenendo significative concentrazioni locali. **Sebbene la partecipazione risulti inevitabilmente influenzata dalla distribuzione della popolazione e dalla diversa dimensione demografica dei territori, le traiettorie di espansione osservate sembrano seguire anche logiche di prossimità geografica e relazionale, coerenti con l'ipotesi di dinamiche imitative tra Comuni, oltre che la**

tempistica e la struttura dei bandi e l'opera di convincimento del governo centrale su quello locale.

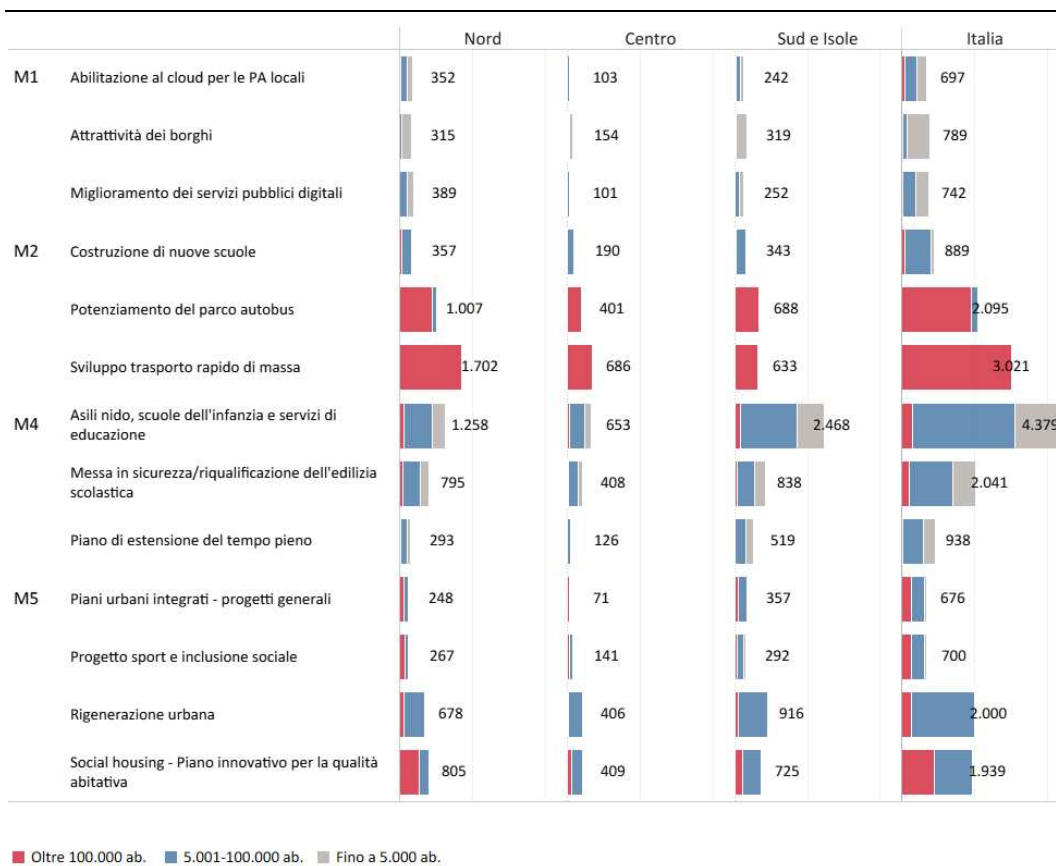
Fig. 4.7 – Diffusione territoriale e temporale dei progetti PNRR dedicati agli asili nido, scuole materne e servizi educativi per l'infanzia attuati dai Comuni (anno di attivazione del progetto)



Fonte: elaborazioni su dati ReGIS aggiornati al 17 maggio 2026 e popolazione Istat al 31 dicembre 2024.

Come già menzionato in precedenza, **le misure di investimento dei Comuni di maggiore rilevanza finanziaria** – ossia quelle caratterizzate da un valore complessivo dei progetti superiore a 500 milioni – **rappresentano circa un terzo dei progetti destinati a questi Enti, ma assorbono approssimativamente l'83 per cento delle risorse a loro assegnate. Tali interventi si concentrano prevalentemente nell'ambito delle funzioni fondamentali dei Comuni**, interessando in particolare il trasporto pubblico locale, l'edilizia scolastica, gli asili nido, le scuole dell'infanzia e i servizi educativi, il governo del territorio e le politiche abitative, gli impianti sportivi e le infrastrutture per l'inclusione sociale, nonché i processi di digitalizzazione dell'attività amministrativa (fig. 4.8).

Fig. 4.8 – Misure di investimento di maggiore rilevanza finanziaria per missione, area geografica e dimensione dei Comuni (1)
(finanziamento PNRR in milioni di euro)



Fonte: elaborazioni su dati ReGIS aggiornati al 17 maggio 2026 e popolazione Istat al 31 dicembre 2024.

(1) Sono considerate le sub-misure caratterizzate da un valore complessivo dei progetti superiore a 500 milioni.

Nei Comuni più grandi prevalgono gli interventi di investimento connessi con la mobilità, mentre quelli più piccoli risultano maggiormente coinvolti nelle linee di intervento relative all'edilizia scolastica, all'estensione del tempo pieno e ai servizi per la prima infanzia, quali asili nido, scuole dell'infanzia e servizi educativi. Tale distribuzione riflette sia le caratteristiche strutturali delle funzioni comunali – e, in particolare, la diversa scala ottimale di gestione dei servizi – sia la differente articolazione dei fabbisogni territoriali. Il trasporto pubblico locale interessa prevalentemente i grandi centri urbani, mentre i plessi scolastici del primo ciclo di istruzione, gestiti dai Comuni e diffusi in modo più capillare sul territorio, coinvolgono anche i centri di minore dimensione demografica. Gli investimenti destinati ad asili nido, scuole dell'infanzia e servizi educativi, perseguendo anche una finalità di riequilibrio territoriale dell'offerta, sono orientati non soltanto lungo la direttrice Nord-Sud, ma anche verso i Comuni più piccoli e quelli situati nelle aree interne.

Con riferimento alla fase di completamento del PNRR, la figura 4.9 ricostruisce il calendario di attuazione degli investimenti sulla base delle tempistiche di avvio e

conclusione dei progetti programmati ed effettivi riportate nei rispettivi cronoprogrammi. Dei complessivi 88.311 progetti disponibili per i quali Comuni singoli risultano attuatori in ReGIS, 3.149 – corrispondenti a un finanziamento PNRR di 411 milioni – non presentano tali informazioni. Per la restante parte, **allo stato attuale risultano completati 53.691 progetti per un valore complessivo di 3.338 milioni**, mentre **31.471 progetti, corrispondenti a finanziamenti per 21.461 milioni**, risultano ancora in corso di realizzazione. Per la maggior parte di questi ultimi, il completamento è previsto entro il 2026. Il conseguimento integrale degli obiettivi nei tempi stabiliti rappresenta, pertanto, una rilevante sfida attuativa per i Comuni, chiamati a garantire il rispetto delle scadenze previste dal Piano.

Fig. 4.9 – Avanzamento della spesa programmata dei progetti PNRR dei Comuni per anno di avvio e di conclusione (1)
(finanziamento PNRR in milioni di euro)

Inizio progetto	Fine progetto											Totale complessivo	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029		
2013								20,5					20,5
2014							0,8	6,2					7,0
2015							0,7	13,1					13,8
2016							4,0	22,7	0,0				26,6
2017					0,7	1,2	1,9	157,9	1,8				163,5
2018			1,0	2,2	6,4	5,0	15,3	758,6	3,0				791,6
2019	0,0	0,4	0,4	0,3	0,6	10,0	16,0	1.098,8	0,0				1.126,6
2020		0,3	13,5	8,6	58,4	18,9	35,4	997,7	16,5				1.149,4
2021			1,2	11,2	22,4	40,1	142,4	3.993,8	188,8	0,0			4.399,8
2022				0,3	32,6	350,4	791,7	8.746,2	126,0	0,5			10.047,7
2023					20,4	309,9	662,7	3.498,9	57,3	0,9	0,0		4.550,1
2024						4,6	104,5	1.317,7	5,2	1,6			1.433,6
2025							51,3	854,9	14,9				921,1
2026								147,7	0,1	0,1			147,9
Totale complessivo	0,0	0,8	16,1	22,6	141,6	740,2	1.826,7	21.634,6	413,6	3,1	0,0		24.799,2
	0,0	0,8	16,1	22,6	140,3	714,7	1.549,2	894,6					3.338,2

Fonte: elaborazioni su dati ReGIS aggiornati al 17 maggio 2026.

(1) Il valore del finanziamento con tempi di attuazione risultanti dal cronoprogramma è indicato in nero; quello relativo ai progetti conclusi in rosso e corsivo.

4.3.2 Le nuove infrastrutture

L'attuazione del PNRR da parte dei Comuni è direttamente connessa al conseguimento di 44 *targets* e 54 *milestones* europei su un totale di 576 obiettivi previsti dal Piano, prevalentemente rientranti, come già detto, nelle Missioni 1, 2, 4 e 5.

L'analisi dei *target* europei associati alle singole misure più rilevanti in termini finanziari¹⁸⁶ per le quali i Comuni sono soggetti attuatori (tab. 4.4) evidenzia la natura prevalentemente infrastrutturale degli interventi. La maggior parte dei *target* fanno infatti riferimento ad attività di costruzione, riqualificazione, ristrutturazione degli edifici scolastici, spazi mensa e unità abitative, alla realizzazione di nuovi impianti di gestione dei rifiuti e all'ammodernamento di quelli esistenti, nonché a interventi di rigenerazione urbana. Anche i *target* espressi in termini di numero di posti attivati per l'educazione e la cura della prima infanzia per bambini di età compresa tra 0 e 6 anni presuppongono interventi sulle rispettive infrastrutture¹⁸⁷.

¹⁸⁶ Misure e sub-misure caratterizzate da un valore complessivo dei progetti superiore a 500 milioni. Si aggiunge la sub-misura dedicata alla realizzazione e ammodernamento degli impianti per la gestione di rifiuti, per la quale l'importo complessivo dei progetti dei Comuni e delle loro forme associate superano tale ammontare.

¹⁸⁷ Non sono previsti standard nazionali uniformi relativi agli spazi interni ed esterni destinati a ciascun bambino negli asili nido. Sulla base della normativa regionale vigente, tali valori risultano significativamente differenziati tra i territori, collocandosi generalmente in un intervallo compreso tra 6-12 mq per gli spazi interni e 10-30 mq per gli spazi esterni.

Tab. 4.4 – Target europei per le principali misure di investimento dei Comuni (1)

Missione	Sub-misura	Codice target	Descrizione target	Unità di misura	Valore di partenza	Valore target
M1	Abitazione al <i>cloud</i> per le PA locali	M1C1-139	Abitazione al <i>cloud</i> per la pubblica Amministrazione locale (T1)	Numero	0	4.083
		M1C1-147	Abitazione al <i>cloud</i> per la pubblica amministrazione locale (T2)	Numero	4.083	12.464
	Attrattività dei borghi	M1C3-16bis	Interventi di riqualificazione culturale dei borghi	Numero	0	3.250
	Esperienza dei cittadini – Miglioramento della qualità e dell'utilizzabilità dei servizi pubblici digitali	M1C1-140	Miglioramento della qualità e dell'utilizzabilità dei servizi pubblici digitali (T1)	Percentuale	0	40
		M1C1-148	Miglioramento della qualità e dell'utilizzabilità dei servizi pubblici digitali (T2)	Percentuale	40	80
M2	Costruzione di nuove scuole mediante la sostituzione di edifici	M2C3-6	Costruzione di almeno 166 nuove scuole mediante la sostituzione di edifici	Numero	0	166
	Potenziamento del parco autobus regionale per il trasporto pubblico con autobus a zero emissioni	M2C2-34	Numero di autobus a pianale ribassato a zero emissioni immatricolati (T1)	Numero	0	800
		M2C2-35	Numero di autobus a pianale ribassato a zero emissioni immatricolati (T2)	Numero	800	3.000
		M2C2-35ter	Numero di stazioni di ricarica per autobus a pianale ribassato a zero o a basse emissioni	Numero	0	1.000
	Realizzazione nuovi impianti di gestione rifiuti e ammodernamento di impianti esistenti	M2C1-15ter	Riduzione delle differenze regionali nella raccolta differenziata	Punti percentuali	23	20
		M2C1-16quater	Completamento di progetti	Numero	0	584
		M2C1-16ter	Differenze regionali nei tassi di raccolta differenziata	Punti percentuali	28	20
M4	Piano di estensione del tempo pieno	M4C1-21	Costruzione o ristrutturazione di spazi mensa scuole	Numero	0	1.000
	Piano di messa in sicurezza e riqualificazione dell'edilizia scolastica	M4C1-26	Ricostruzione o ristrutturazione di edifici scolastici	Numero	0	1.400
	Piano per asili nido e scuole dell'infanzia e servizi di educazione e cura per la prima infanzia	M4C1-18	Creazione di posti per l'educazione e la cura della prima infanzia per bambini di età compresa tra 0 e 6 anni	Numero	0	150.480
M5	Investimenti in progetti di rigenerazione urbana, volti a ridurre situazioni di emarginazione e degrado sociale	M5C2-12	Completamento dei progetti per interventi di rigenerazione urbana	Numero	0	1.080
	Piani urbani integrati – progetti generali	M5C2-14	Completamento dei progetti di pianificazione integrata nelle aree metropolitane	Numero	0	300
	Progetto sport e inclusione sociale	M5C2-22	Rilascio di certificati di completamento dei lavori	Numero	0	100
	<i>Social housing</i> – Piano innovativo per la qualità abitativa (PinQuA)	M5C2-20	Numero di unità abitative costruite acquistate o riqualificate	Numero	0	20.000

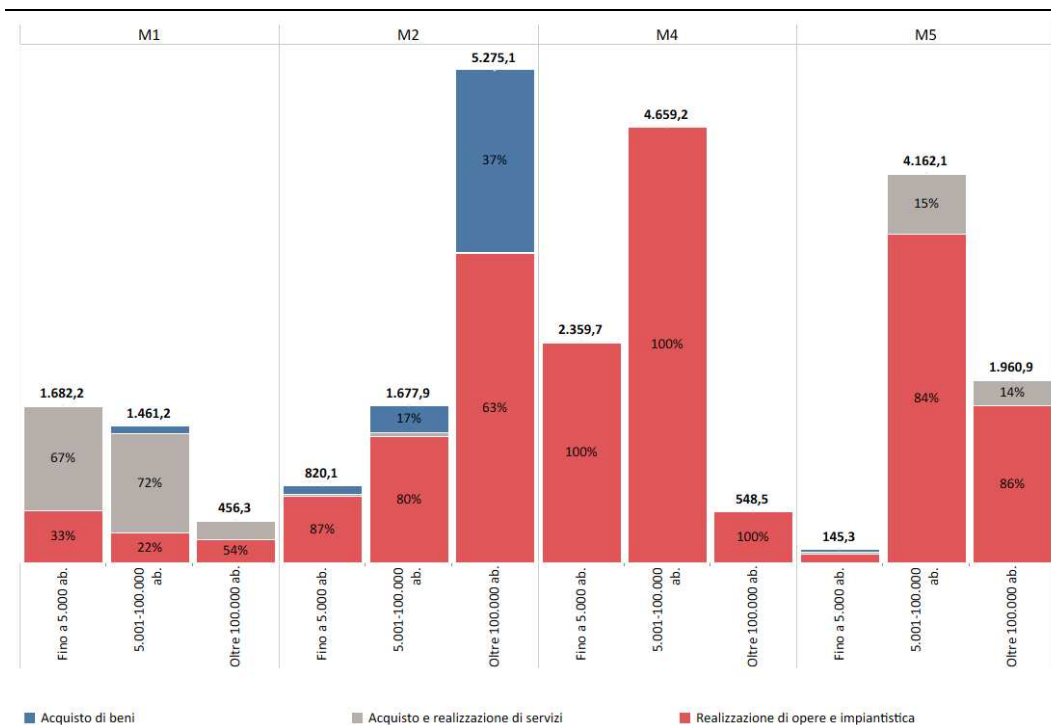
Fonte: elaborazioni su dati ReGiS aggiornati al 17 maggio 2026.

(1) Sono considerate le sub-misure caratterizzate da un valore complessivo dei progetti superiore a 500 milioni.

A conferma della natura prevalentemente infrastrutturale dei progetti dei Comuni, si osserva che **quasi l'80 per cento degli interventi riguarda la realizzazione di opere pubbliche**. Tali progetti si caratterizzano, pertanto, sia per la rilevanza sotto il profilo finanziario, sia per un elevato grado di complessità attuativa, legato alla necessità di gestire articolate fasi di progettazione, procedure di affidamento più complesse e le successive attività di esecuzione e collaudo dei lavori. Fanno eccezione gli interventi riconducibili alla Missione 1, nell'ambito della quale prevalgono iniziative diverse dall'esecuzione di lavori pubblici, principalmente riferite all'acquisto e all'erogazione di

servizi; analogamente, nella Missione 2 assumono rilievo anche interventi connessi con l'acquisto di beni (fig. 4.10).

Fig. 4.10 – Tipologia di investimento per missione e dimensione dei Comuni
(finanziamento PNRR in milioni di euro)



Fonte: elaborazioni su dati ReGIS aggiornati al 17 maggio 2026 e popolazione Istat al 31 dicembre 2024.

I singoli progetti contribuiscono al conseguimento dei *target* e delle *milestone* europee attraverso specifici indicatori programmatici (obiettivi) associati a ciascun intervento del PNRR. Poiché tali obiettivi sono dettagliati e consentono di distinguere i progetti in funzione dell'intensità degli obiettivi fisici perseguiti (metri quadrati, km di rete stradale, numero di interventi, posti attivati, ecc.), **con riferimento alle linee di investimento connesse alle infrastrutture e trasporto è stato elaborato un indicatore sintetico di intensità infrastrutturale basato sulla standardizzazione dei singoli output fisici associati ai progetti**. In particolare, per ciascuna combinazione sub-misura/indicatore programmatico, i valori osservati sono stati normalizzati mediante trasformazione *min-max*, riportando gli indicatori su una scala comune compresa tra 0 e 1. La trasformazione adottata misura il posizionamento relativo dell'osservazione all'interno dell'intervallo dei valori osservati per la specifica tipologia di *target*, rapportando ciascun valore alla distanza rispetto al minimo osservato e all'ampiezza complessiva della distribuzione nazionale della stessa categoria di intervento. L'indicatore così costruito è stato successivamente ponderato utilizzando il peso relativo del finanziamento PNRR assegnato a ciascuna sub-misura sul totale delle risorse considerate. Tale ponderazione consente di incorporare

nella misura finale non soltanto l'intensità fisica degli *output* realizzati, ma anche la rilevanza finanziaria e strategica delle differenti linee di investimento.

L'indicatore restituisce, pertanto, una misura composita dell'intensità infrastrutturale territorialmente attivata dagli investimenti comunali del PNRR. Valori più elevati identificano territori caratterizzati da una maggiore intensità relativa degli interventi infrastrutturali, sia in termini di *output* fisici realizzati sia rispetto alla rilevanza finanziaria delle misure attivate.

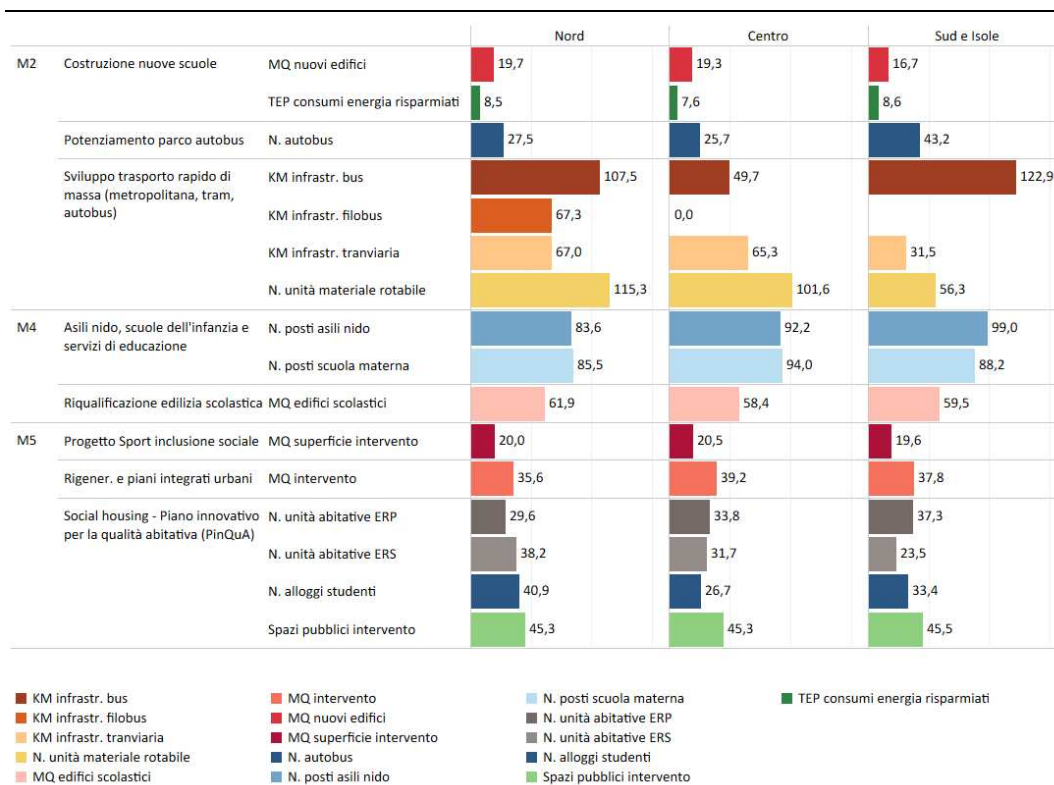
La distribuzione territoriale dell'indicatore sintetico di intensità infrastrutturale delle misure PNRR, con particolare riferimento alle principali linee di intervento in materia di edilizia scolastica, rigenerazione urbana, mobilità sostenibile e servizi collettivi, è rappresentata nella figura 4.11. I valori riportati vanno interpretati come misure relative dell'intensità infrastrutturale attivata nei territori e non come misure dirette dei volumi assoluti di investimento o dei *target* fisici conseguiti.

La rappresentazione per macroarea geografica evidenzia differenze territoriali significative tra le diverse tipologie di intervento.

Nel caso dei posti negli asili nido i valori sono particolarmente elevati nel Mezzogiorno, mentre in quello dei posti nelle scuole dell'infanzia sono maggiori nel Centro e nel Nord. Gli interventi di messa in sicurezza e riqualificazione dell'edilizia scolastica evidenziano valori elevati e relativamente omogenei tra le macroaree, con una maggiore intensità relativa nel Nord. Gli interventi di rigenerazione urbana mostrano invece valori più elevati nel Centro e nel Mezzogiorno, coerentemente con il maggiore orientamento delle politiche di riqualificazione urbana verso aree caratterizzate da più accentuate criticità infrastrutturali e socio-economiche.

Nel comparto della mobilità sostenibile, gli interventi di potenziamento del parco autobus presentano valori significativamente più elevati nel Mezzogiorno rispetto al Nord e al Centro, evidenziando una maggiore intensità relativa degli investimenti finalizzati al rinnovo e al rafforzamento del trasporto pubblico locale. Gli interventi relativi al *social housing* e alla qualità dell'abitare mostrano invece una distribuzione più articolata: le unità di edilizia residenziale pubblica (ERP) risultano relativamente più intense nel Mezzogiorno, mentre gli interventi destinati agli alloggi per studenti e di edilizia residenziale sociale (ERS) evidenziano valori più elevati nel Nord.

Fig. 4.11 – Intensità infrastrutturale media relativa di alcuni interventi PNRR di maggiore rilevanza per i Comuni per macroarea (1)(2)
(indice composito standardizzato; valori × 1.000)

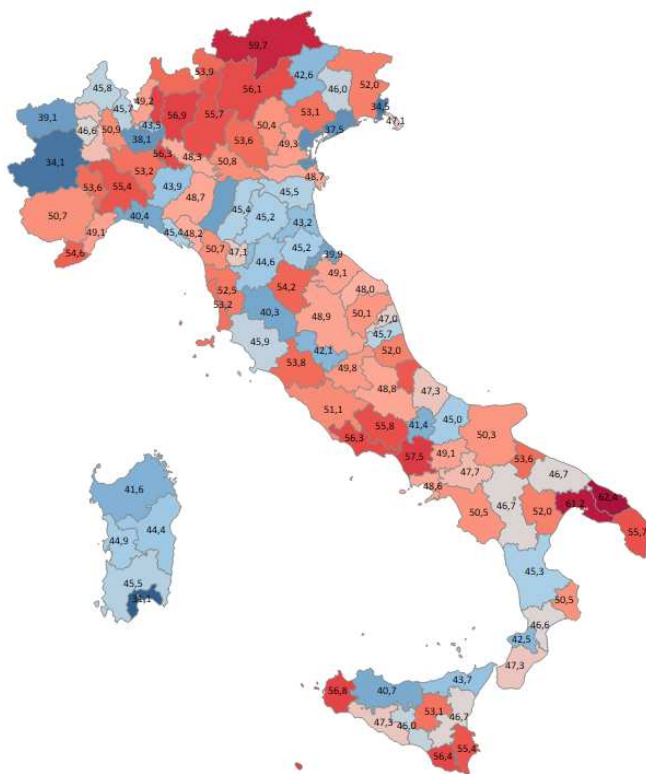


Fonte: elaborazioni su dati ReGIS aggiornati al 17 maggio 2026.

(1) Sono stati selezionati gli interventi maggiormente rilevanti dal punto di vista finanziario (quelli con finanziamento PNRR complessivo relativo ai Comuni superiore a 500 milioni) con associati obiettivi programmatici di carattere infrastrutturale e relativi ai mezzi di trasporto. – (2) Ai fini della costruzione dell'indice, i valori degli obiettivi sono stati rapportati alla popolazione. Sono stati esclusi i valori oltre il 95° percentile per escludere l'influenza di possibili outliers.

La distribuzione provinciale dell'indicatore sintetico di intensità relativa degli interventi PNRR attuati dai Comuni è rappresentata nella figura 4.12. Emerge una marcata eterogeneità territoriale nell'intensità relativa degli interventi infrastrutturali attivati sul territorio nazionale. I valori più elevati dell'indicatore si concentrano prevalentemente in diverse province del Mezzogiorno e in alcune specifiche aree del Paese caratterizzate da una maggiore intensità relativa degli interventi rispetto alla distribuzione nazionale delle misure considerate.

Fig. 4.12 – Intensità infrastrutturale media relativa di alcuni interventi PNRR di maggiore rilevanza per Comuni per Provincia (1)(2)
(indice composito standardizzato; valori $\times 1.000$)



Fonte: elaborazioni su dati ReGIS aggiornati al 17 maggio 2026.

(1) Sono stati selezionati gli interventi maggiormente rilevanti dal punto di vista finanziario (quelli con finanziamento PNRR complessivo relativo ai Comuni superiore a 500 milioni) con associati obiettivi programmatici di carattere infrastrutturale e relativi ai mezzi di trasporto. – (2) Ai fini della costruzione dell'indice, i valori degli obiettivi sono stati rapportati alla popolazione. Sono stati esclusi i valori oltre il 95° percentile per escludere l'influenza di possibili *outliers*.

Alla luce della tipologia, dell'intensità e della distribuzione territoriale degli interventi infrastrutturali finanziati dal PNRR, assume particolare rilievo la questione della loro sostenibilità dal punto di vista della gestione e della capacità degli Enti locali di garantire nel tempo l'effettiva attivazione dei servizi connessi. Il tema riguarda sia la disponibilità di capitale umano qualificato all'interno dei Comuni, necessario per valorizzare gli investimenti connessi alla digitalizzazione e alla gestione delle nuove infrastrutture, sia la sostenibilità finanziaria di eventuali maggiori spese correnti che potrebbero insorgere dal loro funzionamento. Alcuni interventi – come quelli relativi alla riqualificazione e alla messa in sicurezza degli edifici scolastici – potranno determinare effetti positivi in termini di riduzione dei costi di manutenzione e di efficientamento gestionale; altri interventi, tuttavia, potrebbero generare maggiori spese correnti associate alla gestione, manutenzione e piena fruibilità delle nuove infrastrutture realizzate. Per alcune misure, quali gli asili nido e il potenziamento dei servizi sociali, sono già state previste risorse correnti dedicate al finanziamento; per altri ambiti, invece, resta da verificare se le risorse disponibili all'interno del comparto comunale saranno effettivamente sufficienti a garantire l'operatività delle strutture realizzate e l'attivazione dei nuovi servizi.

Tale valutazione assume particolare rilevanza sia per la natura stessa degli interventi – molti dei quali insistono su ambiti riconducibili alle funzioni fondamentali dei Comuni e ai LEP – sia alla luce del progressivo ridimensionamento delle basi imponibili comunali intervenuto negli ultimi anni per effetto delle scelte del legislatore nazionale. In particolare, l'esenzione dell'abitazione principale e la detassazione di alcune componenti dell'addizionale Irpef hanno ridotto le basi imponibili e la platea dei contribuenti locali e, conseguentemente, gli spazi di autonomia fiscale degli Enti. Per le restanti basi imponibili comunali, inoltre, le principali leve fiscali a disposizione dei Comuni risultano già ampiamente utilizzate, limitando ulteriormente i margini di finanziamento autonomo della spesa corrente necessaria al funzionamento delle nuove infrastrutture.

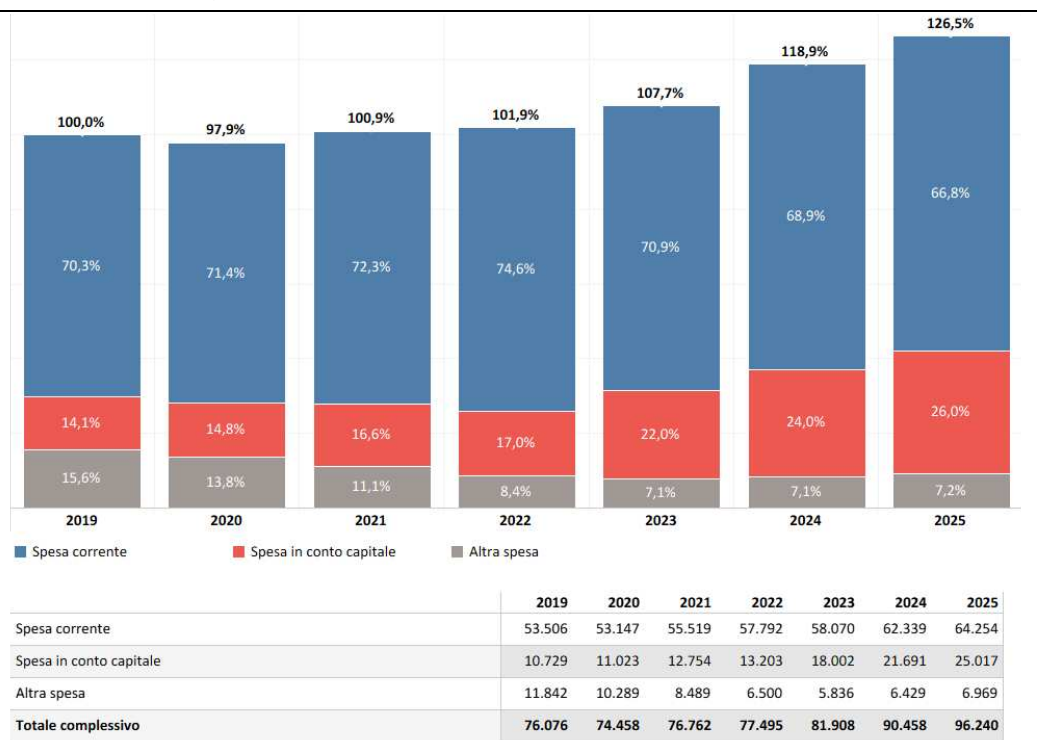
4.3.3 *L'impatto del PNRR sulla spesa dei Comuni*

Tra il 2019 e il 2025 la spesa complessiva dei Comuni è cresciuta del 26,5 per cento. Tale incremento può essere ricondotto, almeno in parte, all'inflazione, considerato che l'indice medio NIC è aumentato, nello stesso periodo, di 18,8 punti. Tuttavia, la concentrazione della crescita proprio negli anni di maggiore coinvolgimento dei Comuni nell'attuazione del PNRR – con l'indice di spesa che sale dal 107,7 al 126,5 per cento tra il 2023 e il 2025 (fig. 4.13) – suggerisce un ruolo significativo del Piano sull'evoluzione della dinamica e della composizione della spesa.

L'effetto più diretto del PNRR si osserva nella dinamica della spesa in conto capitale dei Comuni, che nel periodo 2019-2025 è più che raddoppiata, passando da 10,7 a 25 miliardi (fig. 4.14). La crescita, concentrata essenzialmente sull'ultimo triennio di osservazione, è stata trainata soprattutto dagli investimenti diretti, aumentati da 9,6 a 21,9 miliardi; risulta, tuttavia, significativo anche l'incremento dei contributi agli investimenti – ossia i trasferimenti dei Comuni verso altri enti, quali, ad esempio, Unioni di Comuni, Comunità montane ed enti strumentali – che sono triplicati, passando da 589 milioni a oltre 2 miliardi. Complessivamente, i pagamenti in conto capitale effettuati nel quinquennio 2021-25 superano i 90 miliardi (di cui oltre 80 di investimenti diretti e contributi per gli investimenti), un ammontare che eccede significativamente le risorse del PNRR allocate ai Comuni. Tale evidenza suggerisce che il Piano non ha totalmente sostituito gli investimenti locali ordinari, che hanno continuato a essere sostenuti sia attraverso altri trasferimenti sia da risorse proprie degli Enti locali.

All'interno degli investimenti diretti, la componente prevalente è rappresentata dalla spesa per beni materiali, che nel 2025 sfiora i 20,5 miliardi, contro i 9,1 registrati nel 2019 (tab. 4.5). La crescita più intensa in termini relativi riguarda, tuttavia, la spesa per beni immateriali, che – seppure contenuta in valore assoluto – è triplicata nel periodo considerato, passando da 298 a 871 milioni.

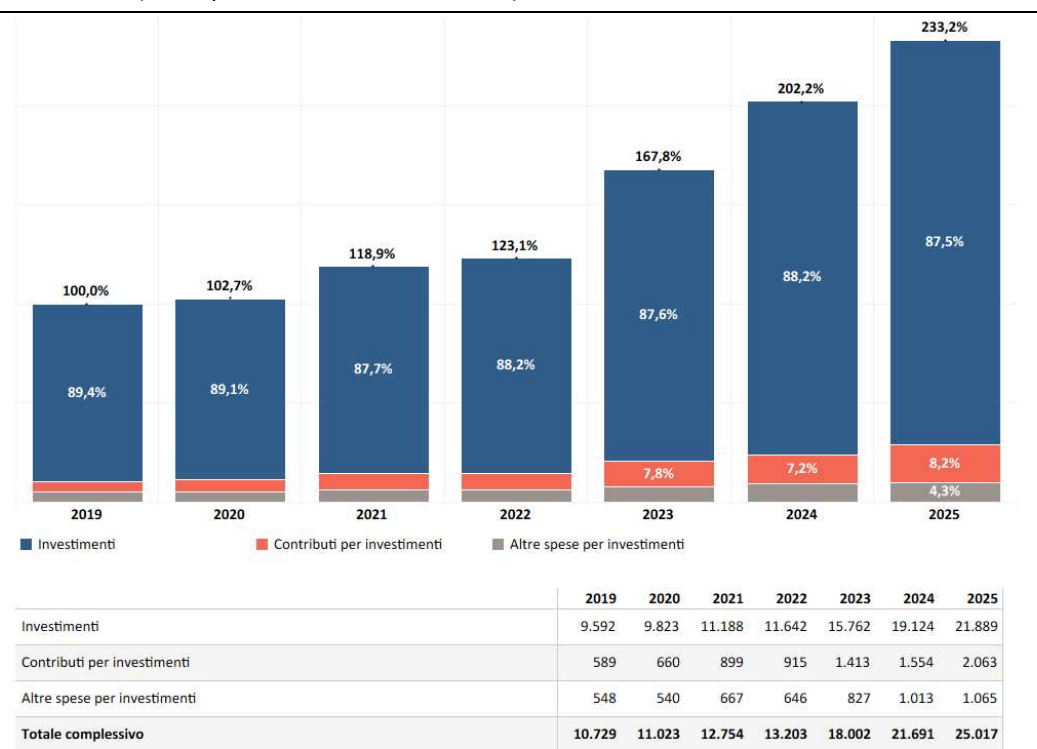
Fig. 4.13 – Spesa dei Comuni (2019 = 100) e sue componenti (1)
(valori percentuali e milioni di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Siope aggiornati al 21 maggio 2026.

(1) Spesa è al netto delle uscite per conto terzi e partite di giro.

Fig. 4.14 – Spesa in conto capitale dei Comuni (2019 = 100) e sue componenti
(valori percentuali e milioni di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Siope aggiornati al 21 maggio 2026.

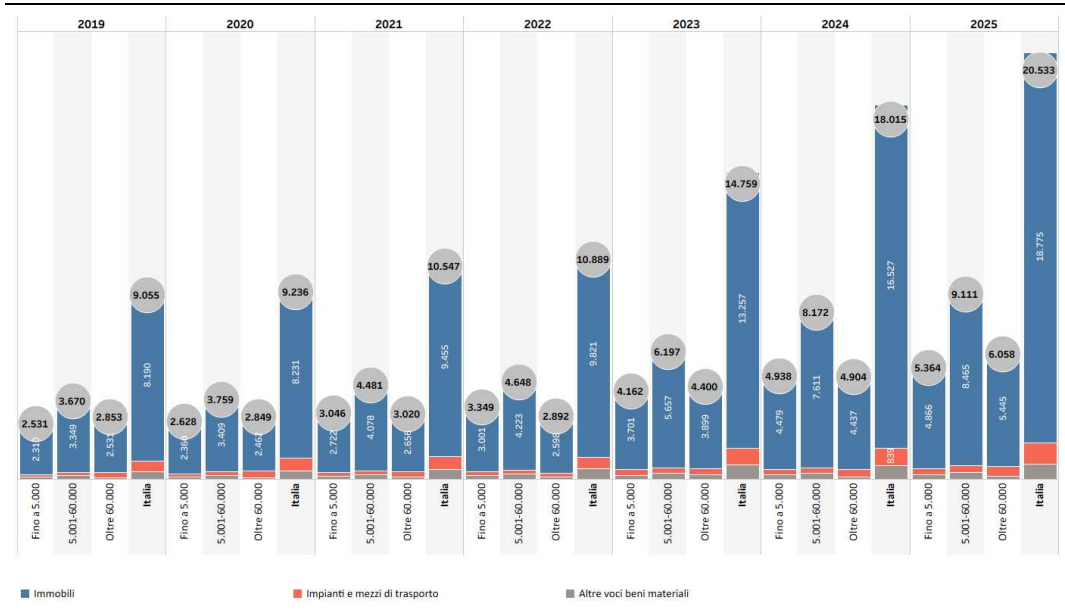
Tab. 4.5 – Spesa per investimenti fissi lordi dei Comuni
(milioni di euro)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Beni materiali	9.055	9.236	10.547	10.889	14.759	18.015	20.533
Beni immateriali	298	320	377	446	586	685	871
Terreni e beni materiali non prodotti	237	264	261	302	408	420	477
Altri voci investimenti diretti	3	3	3	4	11	4	8
Totale complessivo	9.592	9.823	11.188	11.642	15.762	19.124	21.889

Fonte: elaborazioni su dati Siope aggiornati al 21 maggio 2026.

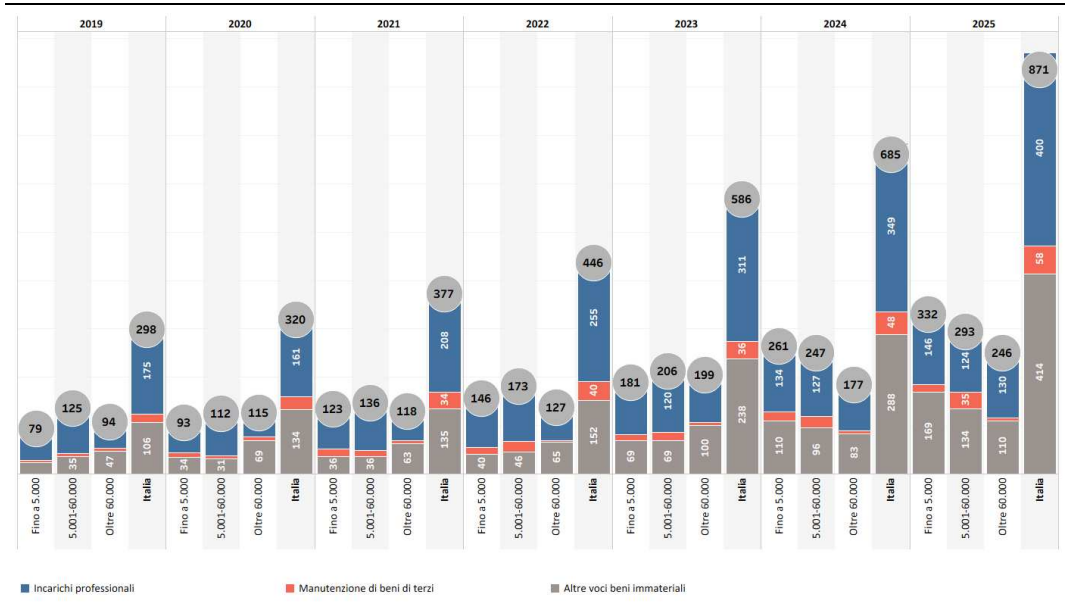
Le figure 4.15 e 4.16 consentono di approfondire ulteriormente tali dinamiche, distinguendo l'andamento della spesa per beni materiali e immateriali per classe demografica dei Comuni. **Con riferimento ai beni materiali, la componente immobiliare è quella che registra la crescita più significativa in tutte le fasce dimensionali – coerentemente con la natura prevalentemente infrastrutturale degli interventi del PNRR attuati dai Comuni.** L'incremento risulta particolarmente marcato nei Comuni di media dimensione (5.001-60.000 abitanti), per i quali il volume della spesa risulta quasi triplicato nel periodo considerato. **Per i beni immateriali, la componente di maggiore rilievo è quella degli incarichi professionali,** che nel 2025 raggiunge 146 milioni nei piccoli Comuni, 124 milioni in quelli medi e 130 milioni in quelli grandi. Si tratta di una distribuzione significativa: i Comuni di minori dimensioni, pur disponendo di un ammontare complessivo di risorse PNRR inferiore rispetto agli Enti più grandi, evidenziano un ricorso proporzionalmente più elevato a consulenze e prestazioni professionali esterne per la gestione dei progetti, verosimilmente per supplire alla limitata disponibilità di personale tecnico-amministrativo interno. **Una componente rilevante tra le altre spese per beni immateriali che cresce nel periodo 2019-2025 è costituita dalla spesa per software, presumibilmente collegata all'attuazione delle misure di digitalizzazione previste nell'ambito della M1C1 del PNRR.**

Fig. 4.15 – Spesa per investimenti in beni materiali per classe dimensionale dei Comuni (milioni di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Siope aggiornati al 21 maggio 2026.

Fig. 4.16 – Spesa per investimenti in beni immateriali per classe dimensionale dei Comuni (milioni di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Siope aggiornati al 21 maggio 2026.

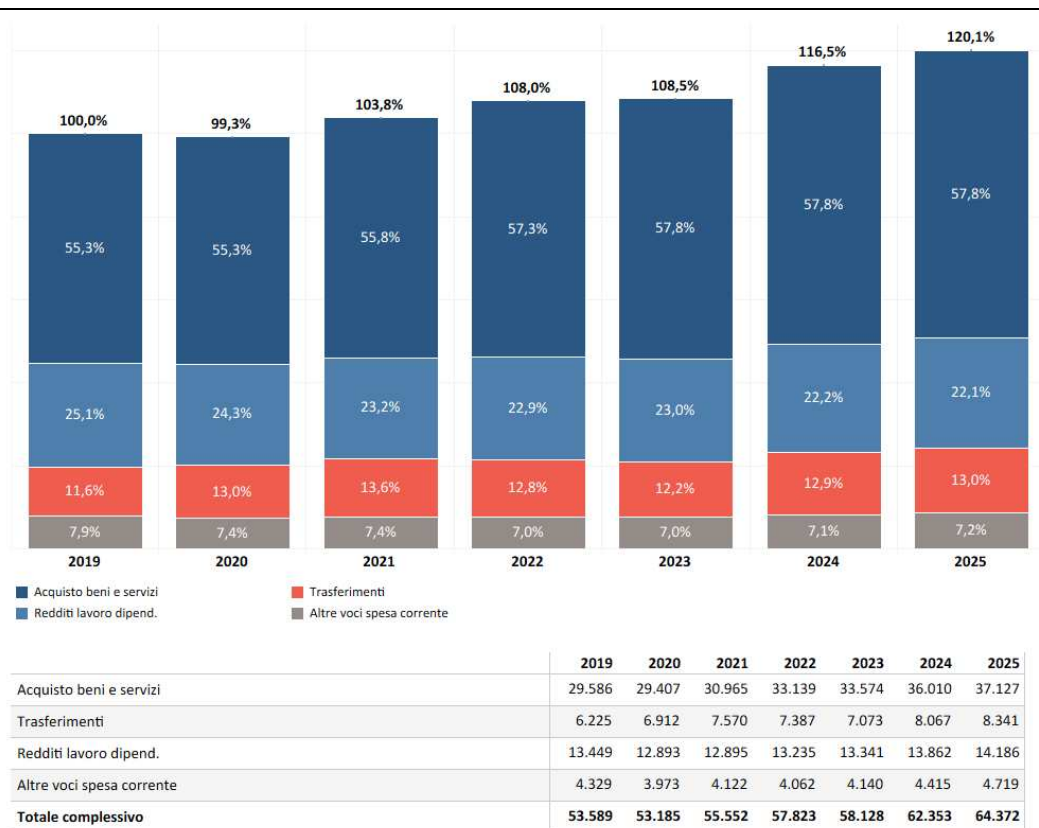
La spesa corrente dei Comuni è cresciuta del 20,1 per cento (da 53,6 miliardi del 2019 a 64,4 nel 2025), di cui la metà nel triennio 2023-25, con le diverse componenti interne che, tuttavia, presentano andamenti significativamente differenziati (fig. 4.17). Va, peraltro ricordato, che per consentire ai Comuni di partecipare all’attuazione del Piano con la rapidità richiesta dal cronoprogramma, il legislatore ha introdotto, accanto alle riforme abilitanti, una serie di deroghe alla disciplina ordinaria, riguardanti in particolare il reclutamento del personale, le procedure amministrative e alcuni profili della gestione di bilancio.

Sul versante del personale, come già accennato nel paragrafo 4.2.1, i DDLL 80/2021 e 152/2021 hanno consentito agli Enti locali di effettuare assunzioni a tempo determinato e di sostenere spese per consulenze e prestazioni professionali finanziandole con le risorse del PNRR, purché strettamente connesse all’attuazione dei progetti (Circolare della Ragioneria generale dello Stato n. 4 del 18 gennaio 2022). Il personale assunto nell’ambito del PNRR non rilevava ai fini del calcolo della capacità assunzionale degli Enti e le relative procedure risultavano escluse dai vincoli derivanti da specifiche inadempienze amministrative, quali, ad esempio, la mancata trasmissione dei bilanci alla banca dati BDAP¹⁸⁸. Per i Comuni con popolazione inferiore a 5.000 abitanti – caratterizzati da una strutturale sotto-dotazione di personale – è stato inoltre istituito un fondo dedicato di 30 milioni. Sul piano contabile, le deroghe hanno riguardato tre ambiti principali: è stato eliminato il blocco dei trasferimenti PNRR in favore dei Comuni non in regola con gli obblighi di trasmissione dei documenti contabili alla BDAP o con quelli relativi alla compilazione dei questionari sui fabbisogni standard e alla rendicontazione degli obiettivi di servizio; è stata riconosciuta agli Enti in dissesto la possibilità di utilizzare l’avanzo vincolato riferito ai progetti PNRR; è stata prevista la facoltà di apportare variazioni di bilancio nel corso dell’esercizio finanziario per accertare le entrate connesse al Piano e al PNC. Si trattava, in sostanza, di misure finalizzate alla rimozione dei principali “colli di bottiglia” amministrativi e procedurali che avrebbero potuto rallentare l’avvio e l’attuazione dei progetti.

I redditi da lavoro dipendente evidenziano una crescita contenuta, pari al 5,5 per cento, passando da 13,4 a 14,2 miliardi. Tale incremento risente, oltre che degli effetti del rinnovo contrattuale del 2022 relativo al triennio 2019-2021, delle maggiori esigenze connesse con l’attuazione del PNRR.

¹⁸⁸ Per maggiori dettagli sui vincoli per l’assunzione del personale comunale e deroghe previste per il PNRR si rinvia al Quaderno operativo di Anci “Le regole ordinarie e straordinarie per le assunzioni di personale” pubblicato a febbraio 2022.

Fig. 4.17 – Spesa corrente dei Comuni (2019 = 100) e sue componenti (valori percentuali e milioni di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Siope aggiornati al 21 maggio 2026.

I dati del Conto annuale della Ragioneria generale dello Stato, disponibili fino al 2023, indicano che il numero complessivo dei dipendenti comunali nel periodo dal 2019 al 2023 ha continuato a diminuire, passando da circa 363.000 a poco meno di 342.000, e che si è ridotto progressivamente anche il ricorso al lavoro flessibile (tab. 4.6).

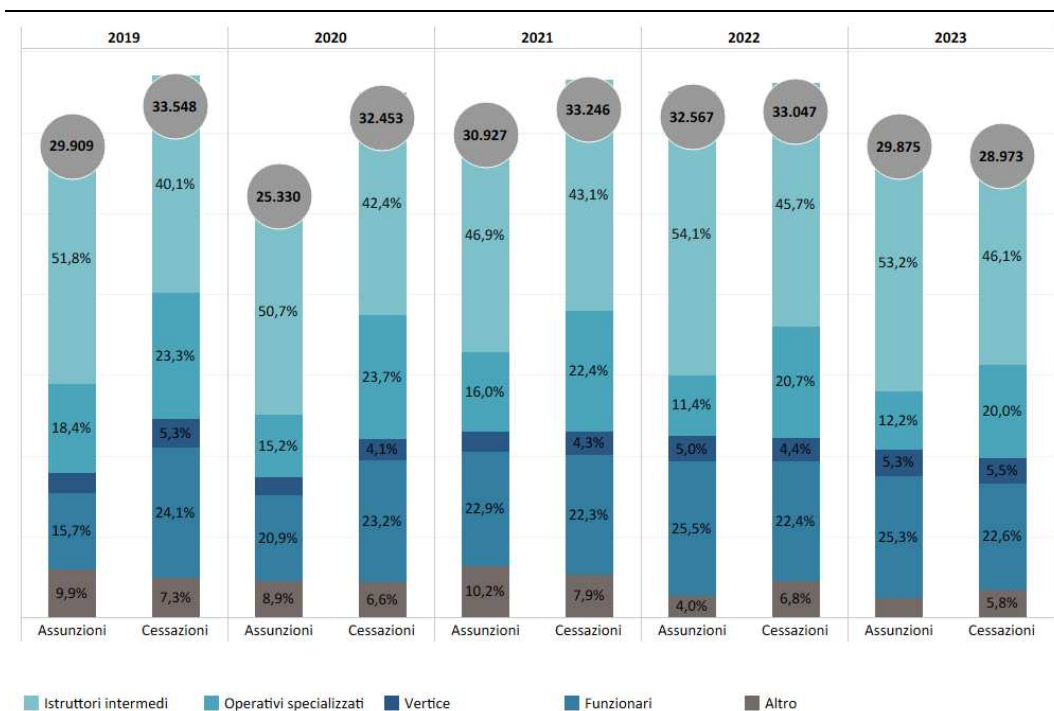
Il *turnover* del personale mostra che, per gran parte del periodo osservato, le cessazioni sono rimaste superiori alle assunzioni, contribuendo alla progressiva riduzione degli organici (fig. 4.18). Solo nel 2023 si osserva un parziale riequilibrio tra ingressi e uscite del personale, favorito soprattutto dalla riduzione delle cessazioni. La composizione professionale delle assunzioni e delle cessazioni evidenzia, inoltre, una forte concentrazione del *turnover* nelle figure amministrative e tecniche intermedie.

Tab. 4.6 – Occupati comunali a tempo indeterminato e con forme di lavoro flessibile

	2019	2020	2021	2022	2023
N. occupati	362.587	349.134	344.026	343.047	341.676
di cui: lavoro flessibile	8,2%	6,7%	6,0%	5,9%	5,7%

Fonte: elaborazioni su dati del Conto annuale della Ragioneria generale dello Stato.

Fig. 4.18 – Assunzioni e cessazioni per qualifica nei Comuni
(numero di individui e valori percentuali)

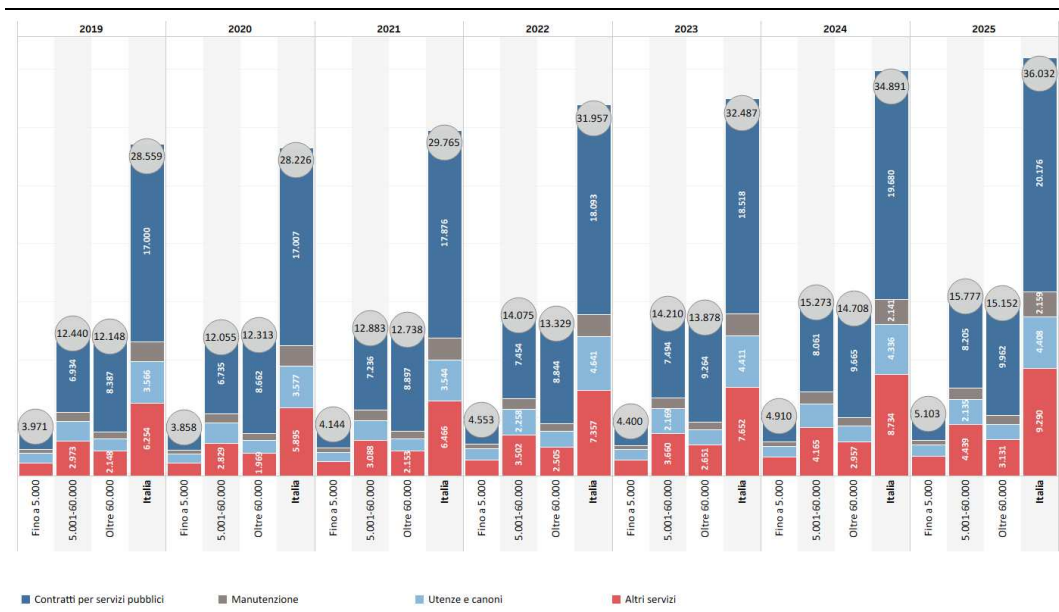


Fonte: elaborazioni su dati del Conto annuale della Ragioneria generale dello Stato.

Con riferimento alle figure apicali, aumentano le assunzioni dei segretari comunali nel 2022 e 2023, presumibilmente in connessione con le risorse messe a disposizione dal DL 80/2021. Inoltre, con il contratto collettivo nazionale del comparto Funzioni locali 2019-2021 firmato nel 2022, viene ridefinito l'ordinamento professionale del personale degli Enti locali anche coerentemente con le riforme del PNRR del pubblico impiego. Viene, pertanto, introdotta l'area dei funzionari e dell'elevata qualificazione, nella quale sono confluite le ex posizioni organizzative, definendo ruoli con elevata autonomia, responsabilità e competenze specialistiche. Nel 2023 si registrano 266 nuove assunzioni per questa qualifica.

La spesa per l'acquisto di beni e servizi è aumentata del 20,2 per cento, passando da 29,5 miliardi del 2019 a 37 nel 2025, sospinta dalla parte relativa ai servizi. Il dettaglio interno a tale aggregato consente di chiarire ulteriormente la natura delle dinamiche osservate (fig. 4.19). I contratti per servizi pubblici restano la componente quantitativamente prevalente, con una quota superiore al 56 per cento del totale, e registrano un incremento in valore assoluto di circa 3 miliardi. La crescita più significativa in termini percentuali riguarda, tuttavia, i servizi ausiliari alla gestione degli Enti, che comprendono consulenze, prestazioni professionali, servizi finanziari e informatici, nonché attività di formazione. Tale componente sale dal 6,2 a 9,3 miliardi. Anche le spese per utenze e canoni aumentano di circa un miliardo nel periodo considerato, verosimilmente in coerenza con gli effetti del rialzo dei costi energetici registrato dal 2022.

Fig. 4.19 – Spesa corrente dei Comuni per servizi
(milioni di euro)



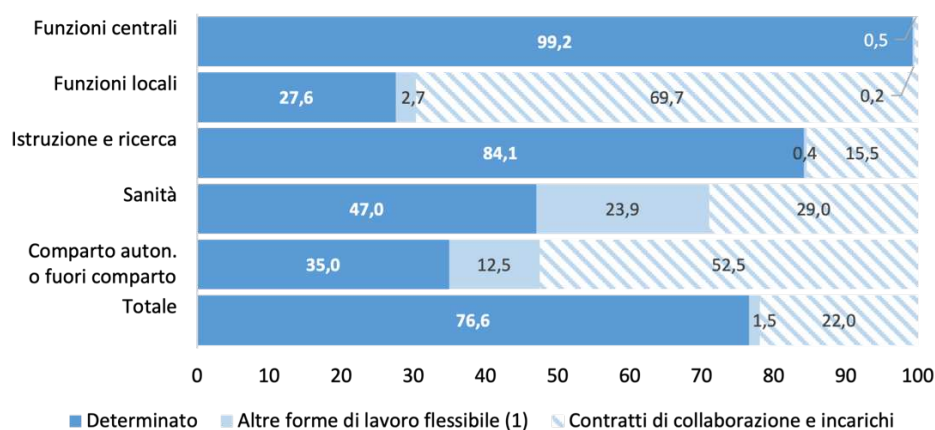
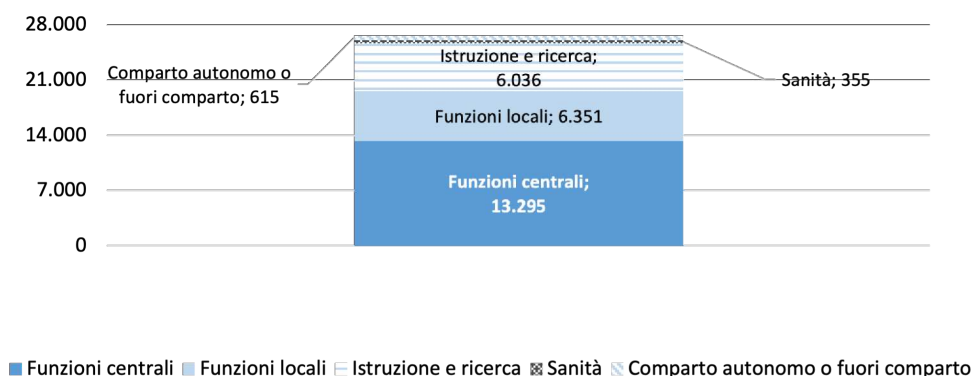
Fonte: elaborazioni su dati Siope aggiornati al 21 maggio 2026.

Mettendo in relazione le evidenze relative alla spesa in conto capitale e alla spesa corrente emerge un elemento di particolare rilievo. A fronte delle esigenze straordinarie connesse all’attuazione del PNRR, i Comuni sembrano aver privilegiato il ricorso a competenze esterne piuttosto che il potenziamento del personale mediante assunzioni a tempo determinato. I DDLL 80/2021 e 152/2021 consentivano infatti agli Enti locali, per le attività strettamente connesse all’attuazione dei progetti PNRR, di utilizzare le risorse del Piano sia per effettuare assunzioni di personale a tempo determinato, sia per ricorrere a consulenze e prestazioni professionali esterne.

Il Conto annuale della Ragioneria generale dello Stato consente di rilevare, limitatamente al biennio 2022-23, il personale reclutato con risorse PNRR con contratti flessibili. Complessivamente, nel biennio considerato, si registrano 26.652 reclutamenti¹⁸⁹. Il 2022 è stato caratterizzato da un elevato numero di assunzioni con contratti a tempo determinato presso il Ministero della Giustizia (appartenente alle funzioni centrali), che ha assorbito circa il 75 per cento dei reclutamenti totali (pari a 14.435 unità). Nel 2023 si osserva un lieve decremento nel numero complessivo di reclutamenti (pari 12.217 unità), accompagnato, tuttavia, da una distribuzione più omogenea tra i diversi comparti amministrativi. Complessivamente, circa il 50 per cento dei reclutamenti del biennio (13.295 unità) si concentra nelle Amministrazioni centrali, mentre circa il 24 per cento (6.351 unità) riguarda il comparto delle Amministrazioni locali. L’analisi delle tipologie contrattuali evidenzia, inoltre, significative differenze tra comparti. Le Amministrazioni centrali e il comparto dell’istruzione e della ricerca hanno fatto ricorso prevalentemente a contratti di lavoro a tempo determinato (rispettivamente, 99,2 e 84,1 per cento); le Amministrazioni locali (Regioni, Province e Comuni) si sono invece avvalse in larga misura di contratti di collaborazione e incarichi (69,7 per cento) (fig. 4.20).

¹⁸⁹ I dati potrebbero risultare sottostimati a causa della parziale trasmissione delle informazioni da parte di alcune Amministrazioni. Per maggiori approfondimenti si veda Ragioneria generale dello Stato (2024), “Commento ai principali dati del conto annuale del periodo 2014-2023”, dicembre.

Fig. 4.20 – Reclutamenti con contratti di lavoro flessibile finanziati con risorse PNRR e composizione percentuale delle tipologie contrattuali (anni 2022-23)



Fonte: elaborazioni su dati del Conto annuale della Ragioneria generale dello Stato.

(1) Le altre forme di lavoro flessibile comprendono ex interinali, lavoratori socialmente utili (Lsu) e le unità in formazione lavoro.

Nel caso di reclutamenti a termo determinato, gli oneri vanno contabilizzati nella spesa corrente, all'interno dei redditi da lavoro dipendente; nel caso di ricorso a consulenze e prestazioni professionali esterne, la spesa va imputata prevalentemente alla spesa in conto capitale per investimenti immateriali, comprendente consulenze e prestazioni professionali connesse agli investimenti. **I dati di cassa sull'evoluzione della spesa mostrano un significativo incremento di quest'ultima componente della spesa in conto capitale (fig. 4.16), che nel biennio 2024-25 risulta particolarmente elevata, anche in termini assoluti, nei Comuni di minore dimensione demografica.** Tale andamento suggerisce che i Comuni e, in particolare, gli Enti più piccoli, abbiano dovuto fare maggiore affidamento su competenze esterne, probabilmente anche a causa della limitata disponibilità di personale tecnico-amministrativo e delle difficoltà nel reperire all'interno dell'Ente le competenze necessarie alla gestione dei progetti PNRR. Coerentemente, dal dettaglio dei dati di cassa disponibile in Siope emerge che gli aumenti della spesa corrente per il personale osservabili nello stesso periodo non sembrano

riconducibili in misura prevalente alle assunzioni a tempo determinato direttamente collegate all'attuazione del PNRR, la cui consistenza rimane sostanzialmente stabile nel periodo 2019-2025.

È altrettanto difficile ipotizzare che aumenti della spesa corrente per il personale a tempo indeterminato sia integralmente riconducibile alla gestione del PNRR. Occorre ricordare, infatti, che su questa spesa ha inciso il rinnovo del contratto nazionale relativo al triennio 2019-2021 firmato nel 2022 e il progressivo rafforzamento, dal 2021, del finanziamento per le assunzioni di assistenti sociali e altre figure professionali da parte dei Comuni nell'ambito delle politiche di attuazione dei livelli essenziali delle prestazioni sociali. I meccanismi di finanziamento di tali interventi incentivano prevalentemente il ricorso a forme di occupazione stabile, contribuendo pertanto, almeno in parte, all'aumento della spesa per il personale osservato nel periodo considerato.

Infine, va evidenziato che nell'ambito della spesa corrente per l'acquisto di beni e servizi è cresciuta, nel periodo di attuazione del PNRR, la componente che riguarda i servizi informatici, le consulenze e le prestazioni professionali che suggerisce il ricorso dei Comuni alle competenze esterne anche per il carico amministrativo connesso al PNRR.

Un quadro definitivo sull'evoluzione dell'occupazione comunale durante la fase di attuazione del PNRR potrà essere ricostruito soltanto quando saranno resi disponibili i dati del Conto annuale successivi al 2023. Tuttavia, le principali tendenze sembrano già emergere con sufficiente chiarezza dall'analisi dei flussi di cassa della spesa degli Enti locali.

Resta aperto l'interrogativo sulle determinanti di tale esito: se esso sia riconducibile a una insufficiente incisività delle misure di semplificazione finalizzate a rendere maggiormente attrattivo il reclutamento nella pubblica Amministrazione, oppure a una scelta prudenziale degli Enti, orientata a contenere l'aumento futuro della spesa per il personale e a preservarne la sostenibilità nel medio-lungo periodo.

Un'altra questione rilevante, che viene affrontata – tra le altre – nel paragrafo successivo, è se e in quale misura i Comuni saranno in grado di trattenerne e consolidare oltre l'orizzonte di validità del Piano le competenze tecniche e amministrative sviluppate durante l'attuazione degli investimenti in esso previsti, particolarmente rilevanti per la gestione degli appalti, nonché rendere pienamente fruibili i nuovi servizi digitali e attivare servizi sfruttando le infrastrutture acquisite.

4.4 **Il PNRR nel procurement dei Comuni italiani: profili di efficienza e concorrenzialità, dinamiche di congestione e di apprendimento**

Il PNRR ha mobilitato un volume di risorse senza precedenti, da impiegare in un orizzonte temporale definito *ex ante* e con un sistema di monitoraggio delle *milestone* e dei *target* concentrato sulla fase realizzativa. Il *procurement* delle Amministrazioni locali è uno dei canali principali attraverso cui le risorse del Piano si traducono in interventi sul territorio; per i Comuni italiani, in particolare, l'esecuzione del Piano si è sovrapposta a un'attività di affidamento ordinaria già consistente e a una capacità amministrativa strutturalmente eterogenea.

In questo quadro, **il PNRR ha rappresentato uno shock simultaneo di domanda, di organizzazione e di tecnologia per l'attività di *procurement* dei Comuni italiani¹⁹⁰**. Nell'arco di pochi anni il Piano ha generato un volume di procedure di affidamento eccezionalmente elevato, differenziato per scala, oggetto e regime procedurale rispetto all'attività ordinaria delle Amministrazioni locali non finanziata dal Piano. In parallelo, gli investimenti della M1C1, come descritto nel paragrafo 4.2, hanno finanziato il rafforzamento strutturale della capacità amministrativa della pubblica Amministrazione – formazione del personale tecnico-amministrativo, semplificazione delle procedure, interoperabilità dei dati e digitalizzazione dei processi – con risvolti rilevanti per l'attività di *procurement*¹⁹¹. **Si tratta di una dotazione che può aver modificato l'infrastruttura tecnica e organizzativa con cui i Comuni gestiscono le proprie procedure non-PNRR, indipendentemente dal loro coinvolgimento diretto nelle procedure di affidamento del Piano.**

In quanto segue si verifica empiricamente in che misura il PNRR abbia modificato l'attività di *procurement* dei Comuni italiani. La scelta di concentrare l'analisi sul segmento dei lavori pubblici – e non anche su quelli dei servizi e delle forniture¹⁹² – riflette

¹⁹⁰ Il PNRR è uno strumento di natura *performance-based*: l'erogazione delle risorse al beneficiario è subordinata al conseguimento di *milestone* e *target* monitorati lungo l'intero ciclo di attuazione, con scadenze rigide stabilite *ex ante* in sede europea (Regolamento (UE) 2021/241 del 12 febbraio 2021 che istituisce il dispositivo per la ripresa e la resilienza). Questa architettura di rendicontazione si traduce, sul piano operativo, in una pressione temporale concentrata e differenziata sulle stazioni appaltanti rispetto al *procurement* ordinario, che opera invece su orizzonti di programmazione e di verifica più estesi.

¹⁹¹ I risvolti più direttamente rilevanti per il *procurement* comunale derivano dagli investimenti M1C1I1.10 (qualificazione delle stazioni appaltanti e investimenti sui sistemi di *e-procurement*), M1C1I2.2 (*task force* tecnica di supporto agli Enti territoriali per l'implementazione del PNRR), M1C1I2.3 (competenze e capacità amministrativa, formazione e reclutamento di personale tecnico) e M1C1I1.3 (dati e interoperabilità della pubblica Amministrazione). Nel loro insieme questi interventi finanziano la qualificazione delle stazioni appaltanti, il rafforzamento e la certificazione AgID delle piattaforme di approvvigionamento digitale, l'attivazione di *task force* tecniche regionali di supporto operativo agli Enti locali e la formazione mirata del personale tecnico-amministrativo per la gestione delle procedure di affidamento.

¹⁹² I segmenti dei servizi e delle forniture sono in larga parte gestiti dai Comuni attraverso convenzioni Consip e il Mercato elettronico della pubblica Amministrazione (MePA), strumenti che riducono il margine decisionale della singola stazione appaltante sulle scelte procedurali e introducono una logica di acquisto distinta da quella dei lavori, sulla quale la letteratura sull'*e-procurement* si è sviluppata in modo specifico (Frigo, A. e Mocetti, S., 2025, *op. cit.*).

la particolare rilevanza che tale componente assume nell'attuazione del Piano. Come evidenziato nel paragrafo 4.3.2, infatti, il finanziamento PNRR di competenza comunale risulta concentrato in misura preponderante sugli interventi di opere e infrastrutture. A ciò si aggiunge la specifica complessità tecnica che caratterizza le procedure relative ai lavori pubblici, le quali implicano scelte articolate lungo l'intero ciclo di realizzazione dell'intervento: dalla progettazione preliminare e definitiva alla verifica della progettazione esecutiva, fino alla qualificazione SOA (Società Organismo di Attestazione) degli operatori economici partecipanti. Tale complessità assume particolare rilievo nel caso dei Comuni, caratterizzati da una struttura amministrativa fortemente frammentata e dotati di organici contenuti. Proprio su queste Amministrazioni si è concentrato, in misura particolarmente intensa, l'impatto organizzativo derivante dalla significativa mole di investimenti infrastrutturali attivati attraverso il Piano.

L'analisi risponde a tre domande di ricerca distinte.

La prima riguarda il differenziale medio diretto fra procedure PNRR¹⁹³ e procedure non-PNRR della stessa Amministrazione lungo quattro profili di efficienza – durata, grado di competizione, apertura del mercato, forma della procedura – misurati attraverso sette indicatori procedurali dettagliati nel paragrafo 4.4.2.2: durata della fase di affidamento, numero di imprese offerenti per lotto, ribasso di aggiudicazione, co-localizzazione regionale fra Comune e aggiudicatario, probabilità di affidamento a microimprese, ricorso a soluzioni di affidamento centralizzate o aggregate e all'affidamento diretto. Il differenziale è inoltre declinato per classe di importo del lavoro, macroarea geografica della stazione appaltante e classe demografica del Comune.

La seconda domanda riguarda la variazione del differenziale lungo quattro dimensioni interne all'Amministrazione che si ritengono rilevanti per la capacità di assorbire uno *shock* di domanda di questa scala: 1) l'esperienza procedurale che la stazione appaltante ha già accumulato in un segmento omogeneo per tipologia di intervento (nuova costruzione, manutenzione, ristrutturazione), settore (infrastrutture di trasporto, edilizia civile, infrastrutture energetiche e *utilities*) e tipo di procedura (aperta, negoziata, affidamento diretto); 2) il carico procedurale generato dal volume di procedure recenti; 3) il completamento di un progetto della M1C1 del PNRR, la componente del Piano dedicata al rafforzamento della capacità amministrativa della pubblica Amministrazione (formazione del personale, interoperabilità dei dati, digitalizzazione dei processi), con un sotto-insieme di interventi specifici per il *procurement* (*e-procurement*, supporto tecnico alle stazioni appaltanti); 4) la qualità amministrativa del Comune, misurata dall'indice *Municipal Administration Quality Index* (MAQI) di Cerqua *et al.* (2025).

La terza domanda riguarda l'eredità dell'investimento M1C1 sulle procedure non finanziate dal Piano e cioè se, e in quale misura, il completamento di un progetto M1C1

¹⁹³ Si ribadisce che nel computo delle procedure PNRR sono incluse anche quelle finanziate dal PNC.

sia associato a esiti procedurali modificati anche sulle procedure non-PNRR della stessa stazione appaltante.

L'identificazione si fonda su due fonti di variazione complementari. La prima è il confronto fra procedure finanziate dal Piano e procedure non-PNRR, condizionato agli effetti fissi di stazione appaltante e di semestre: il differenziale fra le due, a parità di effetti fissi di Amministrazione e di semestre, identifica una componente di interesse del Piano al netto dell'eterogeneità permanente fra Amministrazioni e degli *shock* normativi comuni a tutte le procedure dello stesso periodo. La seconda è la variazione fra Amministrazioni nelle quattro dimensioni interne richiamate sopra: esperienza procedurale che la stazione appaltante ha già accumulato nello stesso segmento, intensità del carico procedurale recente, completamento di un progetto M1C1 e qualità amministrativa del Comune. L'interazione fra queste dimensioni e l'indicatore PNRR consente di comprendere come il differenziale fra procedure del Piano e procedure non-PNRR si articoli in funzione delle caratteristiche interne dell'Amministrazione; la stessa specificazione, valutata sul solo sottoinsieme delle procedure non finanziate dal Piano, consente di interpretare il coefficiente del completamento di un progetto M1C1 come una misura dell'eredità dell'investimento del Piano sulle procedure di affidamento non-PNRR della stazione appaltante.

Come si vedrà più in dettaglio nei paragrafi successivi, **l'analisi che segue restituisce alcuni risultati chiave. Le procedure finanziate dal Piano si distinguono da quelle ordinarie comparabili per una maggiore velocità di affidamento, per una più ristretta platea di offerenti, per un più frequente coinvolgimento delle microimprese fra gli aggiudicatari, per un ricorso più ampio a soluzioni centralizzate o aggregate e per una lieve contrazione del ricorso all'affidamento diretto. La capacità amministrativa del Comune, misurata dall'indice MAQI, articola in modo limitato questo differenziale: l'effetto è omogeneo fra Comuni con MAQI alto e basso, mentre sembra più incisiva la competenza specifica maturata in attività di procurement. Sulle stazioni appaltanti che hanno portato a chiusura un progetto della M1C1 si osservano, inoltre, alcune prime tracce di un rafforzamento della qualità procedurale sulle opere non-PNRR, che richiederanno orizzonti di osservazione più estesi per essere consolidate.**

Il resto del paragrafo è organizzato come segue. Il paragrafo 4.4.1 ricostruisce il contesto istituzionale e la letteratura di riferimento. Il paragrafo 4.4.2 presenta i dati, le variabili di esito, gli indicatori di contesto della stazione appaltante e l'indicatore di qualità amministrativa, accompagnati dal quadro descrittivo. Il paragrafo 4.4.3 illustra la strategia empirica. Il paragrafo 4.4.4 riporta i risultati delle tre domande di ricerca. L'Appendice 4.1, di contenuto più tecnico, fornisce informazioni e dettagli sulla specificazione dell'equazione, la distribuzione degli indicatori di contesto e le stime.

4.4.1 *Il contesto e la letteratura di riferimento*

4.4.1.1 *Il procurement comunale al tempo del PNRR*

Il **procurement** pubblico italiano attraversa dal 2019 una fase di trasformazione caratterizzata da interventi normativi e organizzativi ravvicinati. Agli interventi di semplificazione procedurale – decreto Sblocca Cantieri (DL 32/2019) e decreti Semplificazioni (DL 76/2020 e DL 77/2021) – si è aggiunta, nel biennio 2023-24, come già accennato nel paragrafo 4.2, la riforma del Codice dei contratti (D.Lgs. 36/2023), con due discontinuità di particolare rilievo: l'introduzione di durate massime della fase di affidamento (art. 17) e l'obbligo generalizzato di ricorso a piattaforme di approvvigionamento digitale (PAD) dal 1° gennaio 2024. A questo quadro **si sovrappone lo shock di domanda più significativo degli ultimi decenni, costituito dal PNRR, con una dotazione complessiva, includendo i finanziamenti a esso connessi, di oltre 200 miliardi, di cui una quota rilevante è stata gestita attraverso il procurement comunale**¹⁹⁴.

La combinazione di questi fattori ha modificato in modo significativo gli indicatori di mercato. I volumi di procedure di affidamento a livello nazionale sono cresciuti da circa 60 miliardi del 2012 a oltre 210 nel 2025, con incrementi che hanno interessato lavori, servizi e forniture. Nello stesso periodo, il ricorso agli affidamenti diretti è aumentato in modo strutturale – nei servizi da circa il 18 per cento del 2019 a oltre il 60 nel biennio 2024-25 e nei lavori dal 10 al 45-50 per cento – e il numero medio di offerte per lotto nei lavori è diminuito¹⁹⁵. I tempi di affidamento si sono invece ridotti, in larga parte per effetto dei limiti di durata introdotti dall'articolo 17 del nuovo Codice e delle semplificazioni procedurali adottate nel biennio 2020-21¹⁹⁶.

In questo quadro, **distinguere l'effetto del PNRR da quello degli altri shock normativi costituisce la prima difficoltà identificativa affrontata nell'analisi. La strategia adottata (paragrafo 4.4.3) sfrutta il fatto che il PNRR ha generato una differenza tra Amministrazioni e nel tempo – esposizione cumulata a procedure di affidamento del Piano e a progetti M1C1 – separabile, condizionatamente agli effetti fissi di semestre, dagli shock normativi comuni a tutte le stazioni appaltanti nello stesso periodo.**

Le deroghe alla disciplina ordinaria del *procurement* introdotte per accompagnare l'attuazione del Piano si articolano in cinque interventi normativi che si sono succeduti tra il 2020 e il 2024 – il DL 76/2020 (innalzamento della soglia di affidamento diretto per i lavori), il DL 77/2021 (regime accelerato per le procedure PNRR e delega al livello sovracomunale per i Comuni non capoluogo), il DL 80/2021 e il DL 152/2021 (deroghe alle regole assunzionali per il personale coinvolto dal Piano), il D.Lgs. 36/2023 (riforma del Codice dei contratti, con qualificazione di diritto delle stazioni appaltanti e limiti di durata

¹⁹⁴ Si vedano: ANAC (2024), *op. cit.*; Gori, G.F. (2025), "I contratti pubblici nell'era del PNRR, della digitalizzazione e delle regole del nuovo Codice. Analisi congiunturali e questioni strutturali", *Rapporto Irpet*, marzo.

¹⁹⁵ Si vedano ANAC (2025) *op. cit.* e ANAC (2026), *op. cit.*.

¹⁹⁶ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), *op. cit.*

dell'articolo 17) e il suo dispositivo attuativo (obbligo di ricorso a piattaforme di approvvigionamento digitale dal 1° gennaio 2024) – con effetti congiunti sulla pratica procedurale e sulle risorse umane delle stazioni appaltanti¹⁹⁷. L'attribuzione di un effetto al Piano richiede di tenere conto di entrambe le componenti.

4.4.1.2 La letteratura di riferimento

L'impostazione dell'analisi – sette esiti procedurali, letti attraverso gli indicatori di esperienza e di capacità amministrativa della stazione appaltante – si appoggia su una letteratura empirica sul *procurement* pubblico italiano e internazionale che motiva la scelta di guardare a ciascuna di queste dimensioni.

La lettura degli esiti delle procedure attraverso la capacità amministrativa della stazione appaltante trova fondamento nella letteratura comparata che mostra che l'efficacia delle regole procedurali dipende dalla qualità dell'apparato amministrativo che le applica: in contesti di bassa capacità un maggior numero di regole si associa a esiti peggiori¹⁹⁸. Per l'Italia, Decarolis *et al.* (2020 e 2021)¹⁹⁹ documentano che la dotazione di competenze del personale delle stazioni appaltanti incide sugli esiti del *procurement* e che il margine di scelta procedurale a disposizione dell'Amministrazione – ad esempio, il ricorso a procedure negoziate o ad affidamenti diretti, in luogo della procedura aperta – si associa a esiti differenziati in funzione della qualità del contesto istituzionale: si lega a maggiore efficienza dove le Amministrazioni operano in un contesto istituzionale solido, mentre comporta un rischio più elevato di esiti distorti, fino a comportamenti corruttivi, dove la qualità istituzionale è più debole. Bandiera *et al.* (2009)²⁰⁰ distinguono fra spreco attivo e passivo nella spesa pubblica, evidenziando che la quota maggiore della differenza nei prezzi praticati dalle Amministrazioni è attribuibile alla componente passiva, legata alla limitata capacità delle stazioni appaltanti più che a comportamenti opportunistici

¹⁹⁷ Come già ricordato in precedenza, il DL 76/2020 ha innalzato la soglia di affidamento diretto per i lavori da 40.000 a 150.000 euro, ampliando il perimetro di operatività dello strumento. Il DL 77/2021 ha introdotto il regime accelerato per le procedure PNRR e con l'articolo 52 ha previsto la delega al livello sovracomunale per gli affidamenti di lavori dei Comuni non capoluogo sopra soglie definite. Il DL 80/2021 e il DL 152/2021 hanno agito sul versante delle risorse umane, consentendo assunzioni a tempo determinato e il ricorso a consulenze esterne direttamente finanziate con risorse del Piano, in deroga ai blocchi delle assunzioni e al calcolo della capacità assunzionale degli Enti, concorrendo alla configurazione del *procurement* del Piano per il lato dell'offerta organizzativa. Il D.Lgs. 36/2023 ha riformato il Codice dei contratti, introducendo la qualificazione di diritto delle stazioni appaltanti appartenenti alle categorie previste dal Codice e i limiti di durata della fase di affidamento dell'articolo 17. Il 1° gennaio 2024, infine, è entrato in vigore l'obbligo generalizzato di ricorso a piattaforme di approvvigionamento digitale.

¹⁹⁸ Si veda Bosio *et al.* (2022), *op. cit.*

¹⁹⁹ Si vedano Decarolis *et al.* (2020), *op. cit.* e Decarolis, F., Fisman, R., Pinotti, P. e Vannutelli, S. (2021), "Rules, discretion, and corruption in procurement: evidence from Italian government contracting", *NBER Working Paper*, n. 28209.

²⁰⁰ Si veda Bandiera, O., Prat, A. e Valletti, T. (2009), "Active and passive waste in government spending: evidence from a policy experiment", in *American Economic Review*, 99(4), pagg. 1278-1308.

espliciti. Baltrunaite *et al.* (2024)²⁰¹ e Cannella *et al.* (2025)²⁰² completano il quadro mostrando il ruolo della qualità manageriale, della selezione dei responsabili tecnici e dei divari territoriali nella qualità istituzionale.

Sul versante delle forme organizzative del *procurement* comunale italiano, una letteratura specifica documenta che l'aggregazione e la centralizzazione si associano a esiti procedurali differenziati. Arachi *et al.* (2024)²⁰³ mostrano che il vantaggio di efficienza delle Unioni di Comuni nel *procurement* di lavori si manifesta soprattutto nella fase di esecuzione del contratto, più che in quella di aggiudicazione; Castellani *et al.* (2025)²⁰⁴ documentano come gli Enti locali adattino il proprio comportamento per preservare margini di autonomia rispetto alle politiche di centralizzazione; Patrucco *et al.* (2021)²⁰⁵ leggono congiuntamente il rapporto fra centralizzazione, standardizzazione e digitalizzazione e gli esiti dei contratti locali; Gori *et al.* (2025)²⁰⁶ stimano l'incidenza della cooperazione intercomunale sull'efficienza della spesa. Frigo e Mocetti (2025)²⁰⁷ estendono il quadro stimando a livello nazionale l'incidenza dell'introduzione dell'*e-procurement* sulle procedure di affidamento di beni e servizi, con associazioni positive sulla partecipazione e sui ribassi ma non sulle durate.

La scelta di trattare la durata della fase di affidamento, il grado di competizione e l'apertura del mercato come dimensioni distinte degli esiti procedurali si appoggia infine sui contributi che ne hanno analizzato separatamente le determinanti: Gori *et al.* (2017 e 2024)²⁰⁸, Ufficio parlamentare di bilancio (2020 e 2022)²⁰⁹ e Baltrunaite *et al.* (2025)²¹⁰ ricostruiscono il legame fra capacità amministrativa e durata della fase di affidamento e le sue conseguenze sulla qualità dell'esecuzione. **La differenziazione tra esiti sui tempi, sulla partecipazione, sui ribassi e sulla composizione del mercato – dimensione delle imprese e prossimità geografica fra Comune e aggiudicatario – consente**

²⁰¹ Si veda Baltrunaite, A., Maltese, E., Orlando, T. e Rovigatti, G. (2024), "Procurement managers and effective tendering: the case of Italian public works contracts", *CEPR Discussion Paper*, n. 19977.

²⁰² Si veda Cannella, M., Mancinelli, M. e Mocetti, S. (2025), "La qualità del contesto istituzionale: come varia tra le regioni e nel tempo", *Questioni di Economia e Finanza*, n. 944, Banca d'Italia.

²⁰³ Arachi *et al.* (2024), *op. cit.*

²⁰⁴ Si veda Castellani, L., Decarolis, F. e Rovigatti, G. (2025), "Local government responses to procurement centralization: evidence from Italy", in *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 103(C), 102012.

²⁰⁵ Si veda Patrucco, A. S., Agasisti, T. e Glas, A. H. (2021), "Structuring public procurement in local governments: the effect of centralization, standardization and digitalization on performance", in *Public Performance and Management Review*, 44(3), pagg. 630-656.

²⁰⁶ Si veda Gori, G. F., Lattarulo, P., Porcelli, F., Rizzo, L. e Secomandi, R. (2025), "Does inter-municipal cooperation affect spending vs output? Evidence from Italy", in *Regional Studies*, 59(1).

²⁰⁷ Si veda Frigo, A. e Mocetti, S. (2025), *op. cit.*

²⁰⁸ Si vedano Gori, G. F., Lattarulo, P. e Mariani, M. (2017), "Understanding the procurement performance of local governments: a duration analysis of public works", in *Environment and Planning C: Politics and Space*, 35(5), pagg. 809-827 e Gori, G. F., Lattarulo, P., Mariani, M. e Razzolini, L. (2024), "The expediting effect of monitoring on infrastructural works: a regression-discontinuity approach with multiple assignment variables", in *Italian Economic Journal*, 10(1), pagg. 197-224.

²⁰⁹ Si vedano Ufficio parlamentare di bilancio (2020), "Il procurement dei lavori pubblici alla luce delle recenti riforme", Note di lavoro UPB, n. 2, a cura di Gori, G. F., Lattarulo, P. e Landi, L. e Ufficio parlamentare di bilancio (2022), "L'efficienza temporale nella realizzazione delle opere pubbliche in Italia", Note di lavoro, n. 2, a cura di Gori, G. F., Lattarulo, P. e Salerno, N.C..

²¹⁰ Baltrunaite *et al.* (2025), *op. cit.*

di leggere il *procurement* su più piani contemporaneamente, riconoscendo che la rapidità della procedura non è di per sé un indicatore sufficiente di efficienza.

Sul periodo specifico dell'analisi alcuni lavori recenti offrono inquadramenti congiunturali utili al contesto. Ufficio parlamentare di bilancio (2024)²¹¹ stima l'impatto del D.Lgs. 36/2023 e della rimodulazione del PNRR sui tempi di realizzazione delle opere comunali, identificando una riduzione delle durate concentrata nel segmento competitivo e nelle regioni meridionali, coerente con i limiti di durata imposti dall'articolo 17 del nuovo Codice dei contratti. Gori (2025)²¹² offre un inquadramento sistematico delle dinamiche di mercato nel periodo della concomitante attuazione del PNRR e della riforma del Codice. Le Relazioni annuali dell'ANAC del 2024, 2025 e 2026²¹³ restituiscono il quadro dei volumi e delle forme procedurali nel periodo. Sui fattori organizzativi della trasformazione digitale della pubblica Amministrazione, MEF-RGS e Harvard Business Review Italia (2025)²¹⁴ propone una ricognizione qualitativa degli ostacoli strutturali – età media del personale, competenze digitali al di sotto della media europea, frammentazione dei processi – che vincolano la capacità di trarre beneficio dagli investimenti in digitalizzazione.

L'analisi che segue attinge da questa letteratura gli elementi che ne hanno guidato il disegno empirico – l'attenzione alla qualità amministrativa come fattore di mediazione, la scelta delle dimensioni di esito, il riferimento ai contributi italiani sulla centralizzazione e sulla cooperazione intercomunale – e li integra in un unico modello applicato all'universo delle procedure di affidamento di lavori dei Comuni italiani nel periodo 2016-2025, leggendo il differenziale del Piano lungo i quattro profili di esito e per livello di esperienza procedurale e di capacità amministrativa della stazione appaltante.

4.4.2 I dati, le dinamiche e gli indicatori

I dati di base sono costituiti dall'universo delle procedure di affidamento avviate dai Comuni italiani fra il 2016 e il 2025²¹⁵, ricostruito utilizzando i Codici identificativi di gara (CIG) dell'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC). L'unità di osservazione è la singola procedura, classificata per segmento di mercato, classe di importo, tipologia procedurale (aperta, ristretta, negoziata, affidamento diretto) e Amministrazione titolare. Il quadro descrittivo dei flussi (paragrafo 4.4.2.1) restituisce l'andamento dell'attività procedurale sul segmento dei lavori comunali nell'arco di osservazione; l'analisi econometrica si

²¹¹ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), *op. cit.*.

²¹² Si veda Gori, G.F. (2025), *op. cit.*.

²¹³ Si vedano ANAC (2024, 2025 e 2026), *op. cit.*.

²¹⁴ Si veda MEF-RGS e Harvard Business Review Italia (2025), *Innovazione e trasformazione nella Ragioneria Generale dello Stato. Come innovare le soluzioni digitali nel contesto della PA*, Harvard Business Review Italia, ebook, novembre.

²¹⁵ Il 2016 segna l'introduzione del nuovo Codice dei contratti pubblici (D.Lgs. 50/2016), che apre la lunga fase di riforme del *procurement* italiano e introduce istituti rilevanti per l'analisi, tra i quali, ad esempio, il sistema di qualificazione delle stazioni appaltanti.

concentra invece sul segmento dei lavori (circa 250.000 procedure di importo superiore a 40.000 euro, di cui poco meno di 50.000 relativi al PNRR e al PNC), che è quello di maggiore rilievo economico e procedurale e l'unico per il quale è possibile estendere il confronto fra PNRR e non-PNRR dalla fase di affidamento a quella di esecuzione del contratto. Il perimetro è ulteriormente ristretto alle stazioni appaltanti comunali e alle procedure con importo a base d'asta disponibile, condizioni necessarie all'identificazione del Comune titolare e al confronto degli esiti su una grandezza di scala omogenea. Le procedure di affidamento finanziate dal Piano sono identificate sulla base dell'elenco dei codici CIG associati a progetti PNRR e PNC ricostruito dal portale ReGiS e dalle ricognizioni dell'ANAC²¹⁶. Il quadro descrittivo dei volumi è costruito sull'intero universo delle procedure avviate, mentre i sotto-perimetri di stima differiscono per esito a seconda della disponibilità del dato in ANAC e della natura della procedura²¹⁷.

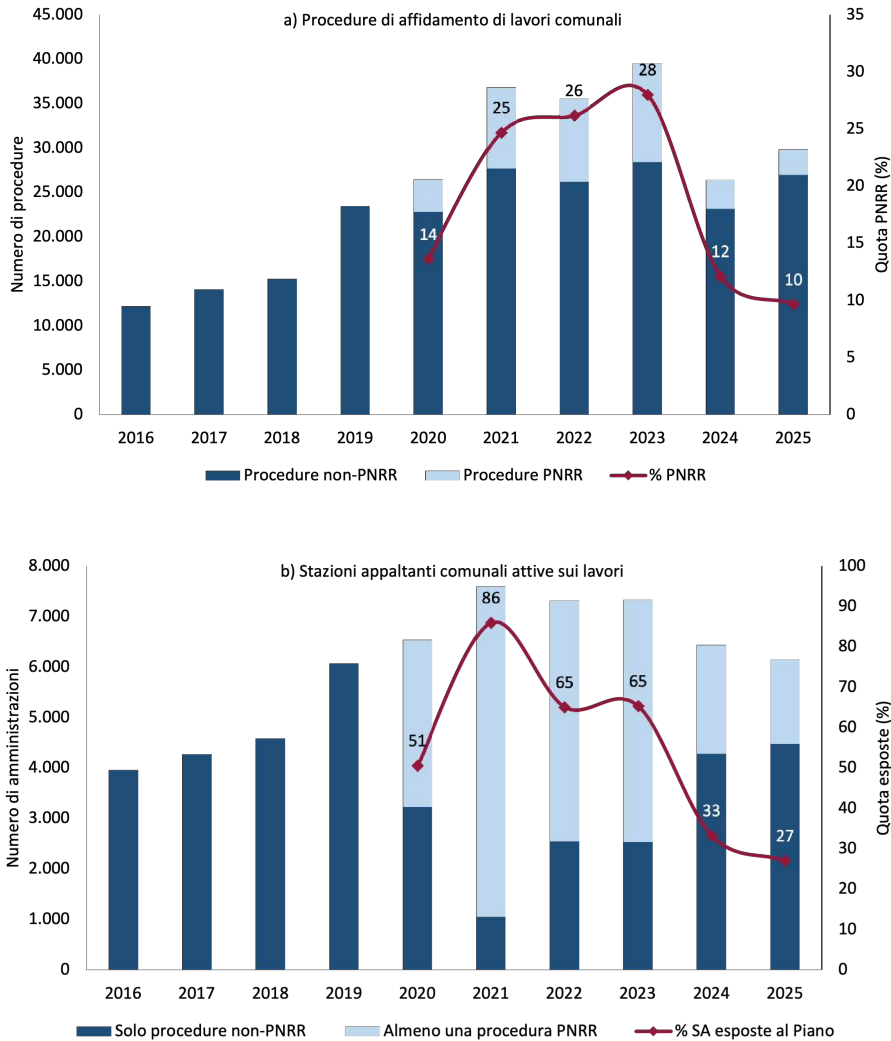
Il paragrafo 4.4.2.1 documenta volumi e platea di Amministrazioni attive, il paragrafo 4.4.2.2 le variabili di esito e la loro evoluzione, il paragrafo 4.4.2.3 gli indicatori di contesto della stazione appaltante che articolano il differenziale del Piano nelle stime e, infine, il paragrafo 4.4.2.4 l'indicatore di capacità amministrativa adottato come asse di articolazione trasversale. Ciascuna definizione è accompagnata da un approfondimento per macroarea della stazione appaltante.

²¹⁶ L'identificazione dei CIG associati a progetti del Piano integra l'elenco dei progetti PNRR/PNC del portale ReGiS e Italia Domani con l'anagrafica ANAC delle procedure di affidamento. La procedura adottata replica quella utilizzata in Ufficio parlamentare di bilancio (2024), *op. cit.*, a cui si rinvia per il dettaglio operativo.

²¹⁷ Gli esiti che dipendono dall'aggiudicazione (durate, numero di offerenti, ribasso, profilo territoriale dell'aggiudicatario, quota di microimprese) sono ristretti alle procedure aggiudicate e i due esiti di concorrenza sono ulteriormente ristretti alle procedure competitive; l'esito di aggregazione è costruito sull'intero universo delle procedure avviate, dato che la scelta di gestire la procedura tramite centrale unica di committenza o stazione unica appaltante è determinata al momento dell'indizione; l'esito di affidamento diretto è anch'esso definito sull'universo delle procedure avviate.

4.4.2.1 I flussi e le dinamiche del procurement comunale

Il numero di procedure di affidamento di lavori comunali e la platea di Amministrazioni attive sono cresciuti in misura significativa nell'arco del periodo 2016-2025, con una traiettoria che riflette il ciclo dei contratti pubblici e l'impatto della componente PNRR. La figura 4.21 riporta, su due pannelli affiancati, il numero annuo di procedure di affidamento di lavori avviate dai Comuni italiani (pannello a) e il numero di stazioni appaltanti comunali attive nel segmento (pannello b), distinguendo, in entrambi i casi, tra procedure (o Amministrazioni) PNRR e ordinarie e riportando sulla scala di destra la quota di procedure (o di Amministrazioni) esposte al Piano. Il volume di procedure cresce in modo continuo nell'arco temporale osservato, con un'accelerazione dal 2021 e una quota PNRR sul totale che raggiunge il valore massimo nel 2023 – quando circa una procedura di lavori comunale su tre è finanziata dal Piano – per ridursi negli anni successivi in coerenza con le rimodulazioni del Piano e con il rallentamento del flusso di aggiudicazioni in prossimità della scadenza del programma. La quota di Amministrazioni attive – ovvero con almeno una procedura di lavori del Piano – raggiunge l'86 per cento nel 2021, è pari al 65 per cento nel biennio 2022-23 e scende a circa il 30 per cento dal 2024, in coerenza con la chiusura del calendario del Piano. **Si tratta di un'esposizione distribuita su una platea ampia ed eterogenea per dimensione e area geografica.**

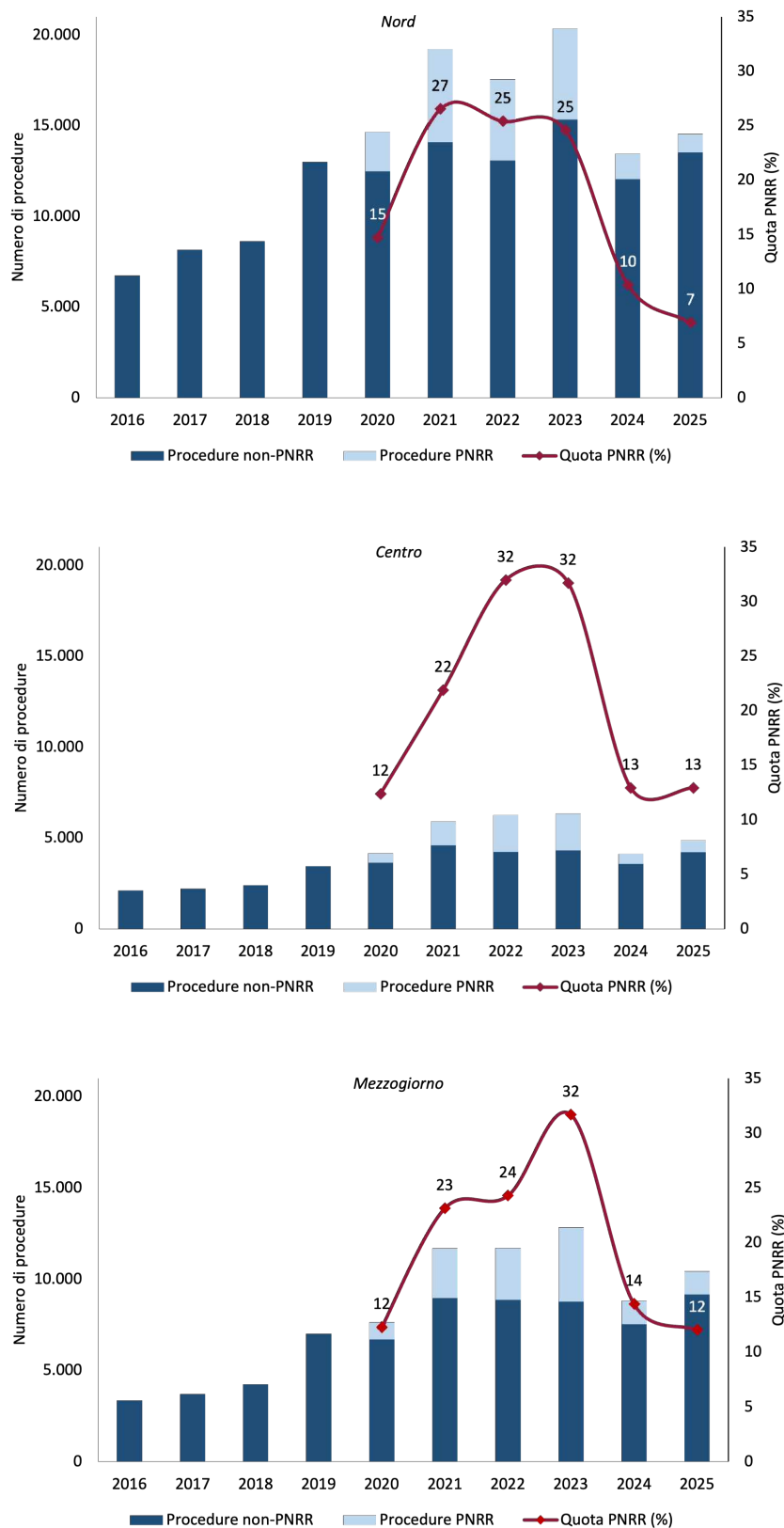
Fig. 4.21 – Procedure di affidamento di lavori comunali e stazioni appaltanti (SA) attive nel segmento, per anno e per esposizione al Piano

Fonte: elaborazioni su Open Data ANAC (CIG) e su dati ReGIS.

La figura 4.22²¹⁸ disaggrega lo stesso conteggio annuo per macroarea della stazione appaltante. **Le procedure di lavori comunali sono concentrate al Nord, che raccoglie circa la metà del volume nazionale e una proporzione elevata di Comuni medio-piccoli con flussi correnti consistenti; segue il Mezzogiorno e poi il Centro, con volumi più contenuti. La quota PNRR sul totale è invece più alta nel Mezzogiorno e nel Centro che al Nord, in coerenza con la destinazione di almeno il 40 per cento delle risorse del Piano al Sud e con la loro concentrazione nelle aree con divari infrastrutturali e di servizi più ampi. La sovrapposizione delle traiettorie diventa più ampia dal 2024, anno in cui la quota PNRR si riduce in misura significativa in tutte le macroaree.**

²¹⁸ Stessa codifica grafica del pannello a della figura 4.21 ma con disaggregazione per macroarea (Nord, Centro e Mezzogiorno) anziché aggregata.

Fig. 4.22 – Procedure di affidamento di lavori comunali per anno e macroarea della stazione appaltante, distinte fra procedure PNRR e ordinarie



Fonte: elaborazioni su Open Data ANAC (CIG) e su dati ReGIS.

4.4.2.2 Le variabili di esito

Le caratteristiche di una procedura di affidamento si esprimono lungo quattro profili di efficienza – temporale, grado di competizione, apertura del mercato, forma della procedura – articolati nei sette indicatori riportati nella tabella 4.7, ciascuno corrispondente a una variabile di esito osservabile sui dati ANAC. Il grado di competizione misura la partecipazione degli operatori, attraverso il numero di offerenti e il ribasso ottenuto in aggiudicazione. L'apertura del mercato misura invece la composizione di chi accede alla procedura e si aggiudica il lotto, lungo la dimensione territoriale (co-localizzazione fra Comune e aggiudicatario) e dimensionale (presenza delle microimprese). La distinzione fra i due profili coglie due meccanismi diversi: il primo rappresenta la pressione esercitata dalla competizione effettiva fra gli operatori che partecipano; il secondo descrive chi è effettivamente ammesso e chi prevale. La tabella 4.7 ne riporta la lista completa (sette variabili) con la definizione operativa di ciascuna.

Tab. 4.7 – Variabili di esito considerate nell'analisi (1)

Profilo	Variabile	Definizione	Tipo
Efficienza temporale	Durata della fase di affidamento	Logaritmo del numero di giorni intercorsi fra la scadenza dei termini per la presentazione delle offerte e la data di avvio dei lavori	Continua
Grado di competizione	Numero di imprese offerenti per lotto	Logaritmo del numero di offerenti per 100.000€ di importo lotto (rapporto normalizzato per consentire il confronto tra lotti di dimensione diversa)	Continua
Grado di competizione	Ribasso di aggiudicazione	Logaritmo del ribasso percentuale di aggiudicazione	Continua
Apertura del mercato	Co-localizzazione regionale	Impresa aggiudicataria e stazione appaltante nella stessa regione	Binaria
Apertura del mercato	Affidamento a microimprese	Aggiudicazione a un'impresa della classe dimensionale 0-9 dipendenti	Binaria
Forma della procedura	Ricorso a soluzioni di affidamento centralizzate o aggregate	Gestione della procedura in forma centralizzata o aggregata (centrale unica di committenza o stazione unica appaltante)	Binaria
Forma della procedura	Ricorso all'affidamento diretto	Procedura di scelta del contraente classificata come affidamento diretto all'indizione	Binaria

(1) La durata della fase di affidamento comprende la valutazione delle offerte, l'aggiudicazione, la stipula del contratto e l'avvio operativo dei lavori ed è, pertanto, una misura della distanza temporale fra la chiusura della finestra di presentazione delle offerte e l'avvio del cantiere. Il numero di offerenti per lotto è normalizzato per 100.000 euro di importo posto a base d'asta per garantire la confrontabilità fra lotti di scala economica diversa; le procedure con zero offerenti registrati o con importo non dichiarato sono per costruzione escluse dal sotto-perimetro di stima dell'esito. Il logaritmo del ribasso percentuale di aggiudicazione è definito sulle sole procedure con ribasso strettamente positivo, poiché i ribassi nulli e i valori mancanti corrispondono in larga parte alle procedure di affidamento diretto o alle aggiudicazioni con criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa che non riportano una percentuale di ribasso comparabile. Le quote di esclusione sono coerenti fra procedure di affidamento PNRR e non-PNRR nello stesso semestre. La classificazione di un'impresa come microimpresa è basata sulla classe dimensionale degli occupati registrata al momento dell'aggiudicazione.

L'evoluzione semestrale delle sette variabili – distinta fra procedure di lavori PNRR e non-PNRR nella figura 4.23 e articolata per macroarea della stazione appaltante sulle sole procedure non-PNRR nella figura 4.24 – fornisce il primo quadro descrittivo²¹⁹.

Il confronto fra procedure PNRR e non-PNRR evidenzia alcune differenze strutturali. Il numero di offerenti per 100.000 euro di importo lotto è inferiore nelle procedure PNRR rispetto alle non-PNRR, con una divergenza che si consolida dal 2022. Il ribasso di aggiudicazione mostra valori mediamente più elevati nelle procedure PNRR nei primi anni dell'attuazione del Piano e converge sulle non-PNRR nei semestri più recenti. La quota di microimprese è sistematicamente superiore nelle procedure PNRR, con un differenziale stabile nel tempo. Queste differenze dell'analisi descrittiva forniscono una prima indicazione che le due tipologie di procedura (PNRR e non-PNRR) non sono equivalenti, ma non costituiscono una stima causale: possono riflettere sia caratteristiche intrinseche delle procedure PNRR (dimensione, composizione tecnica, requisiti procedurali), sia differenze fra le Amministrazioni che le hanno bandite. Come già menzionato, la successiva analisi econometrica isola la componente attribuibile al Piano a parità di effetti fissi di Amministrazione e di semestre.

²¹⁹ La rappresentazione semestrale riproduce in modo descrittivo l'evoluzione degli esiti che entrano come variabili dipendenti nelle stime del paragrafo 4.4.4. I differenziali osservati nei dati grezzi della figura 4.23 vanno letti come associazioni e non come effetti, perché incorporano sia caratteristiche intrinseche delle procedure PNRR, sia differenze fra le Amministrazioni che le bandiscono e tra i semestri di pubblicazione; l'analisi econometrica del paragrafo 4.4.4 isola la componente attribuibile al Piano a parità di effetti fissi di Amministrazione e di semestre. La convergenza dei profili territoriali dal 2022 è coerente con un assestamento del *procurement* italiano sotto l'effetto combinato dell'attuazione del Piano e delle riforme normative del periodo (DL 76/2020, DL 77/2021, D.Lgs. 36/2023, obbligo di utilizzo delle piattaforme di approvvigionamento digitale), che hanno operato in modo omogeneo nelle tre macroaree.

Fig. 4.23 – Evoluzione semestrale dei sette esiti procedurali sui lavori comunali: procedure di affidamento PNRR e non-PNRR a confronto (1)



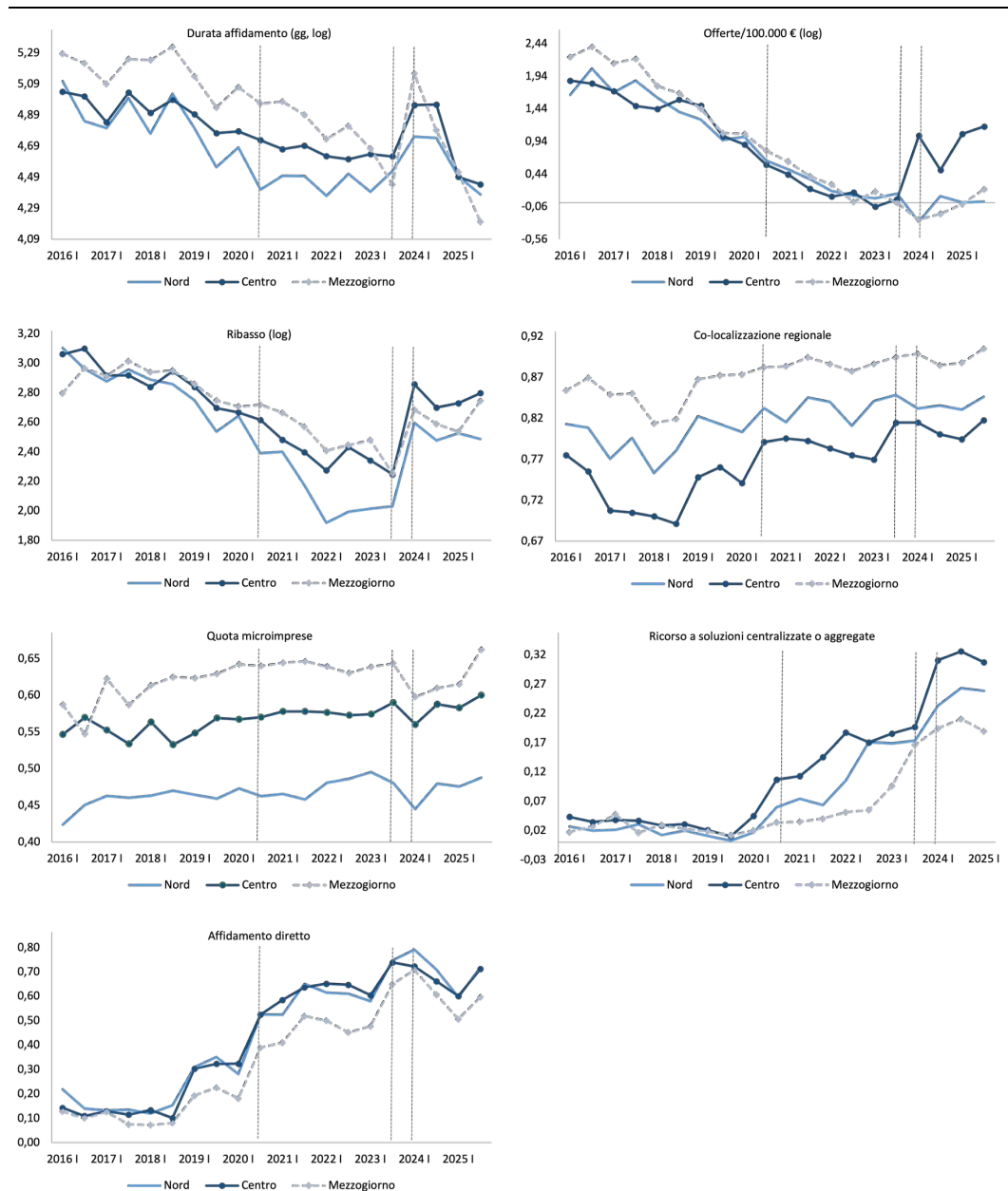
Fonte: elaborazioni su Open Data ANAC.

(1) Medie semestrali dei sette esiti per tipologia di finanziamento sul perimetro dei lavori comunali. Le linee verticali tratteggiate marcano tre snodi normativi: il DL 76/2020 (settembre 2020, la soglia di affidamento diretto per i lavori passa da 40.000 a 150.000 euro), il D.Lgs. 36/2023 (luglio 2023, entrata in vigore del nuovo Codice dei contratti) e l'introduzione dell'obbligo di utilizzo delle piattaforme di approvvigionamento digitale (gennaio 2024).

L'articolazione per macroarea sulle sole procedure di affidamento non-PNRR (fig. 4.24) anticipa le eterogeneità che emergono dalla stima econometrica: il profilo dei tempi di affidamento e la concorrenza sulle procedure non-PNRR divergono sistematicamente fra macroaree, con un livellamento parziale dal 2022, plausibilmente associato alla diffusione delle piattaforme digitali e all'intensificarsi dell'attività procedurale legata al Piano. Anche

la quota di affidamenti diretti differenzia le tre macroaree, con un divario contenuto, ma con una crescita comune dal 2020, riconducibile all'innalzamento della soglia di affidamento diretto per i lavori.

Fig. 4.24 – Evoluzione semestrale dei sette esiti procedurali sui lavori comunali per macroarea della stazione appaltante: sole procedure di affidamento non-PNRR (1)



Fonte: elaborazioni su Open Data ANAC.

(1) Medie semestrali dei sette esiti sulle sole procedure di affidamento non-PNRR di lavori comunali, distinte per macroarea della stazione appaltante. Le linee verticali tratteggiate marcano tre snodi normativi: il DL 76/2020 (settembre 2020, la soglia di affidamento diretto per i lavori passa da 40.000 a 150.000 euro), il D.Lgs. 36/2023 (luglio 2023, entrata in vigore del nuovo Codice dei contratti) e l'introduzione dell'obbligo di utilizzo delle piattaforme di approvvigionamento digitale (gennaio 2024).

Le figure 4.23 e 4.24 sono costruite sugli stessi sotto-campioni delle stime del paragrafo 4.4.4²²⁰. In sintesi: per gli esiti di efficienza e concorrenzialità si richiede che la procedura sia aggiudicata e competitiva; per gli esiti di profilo territoriale e per la quota di microimprese è sufficiente che sia aggiudicata; per la quota di aggregazione si richiede un importo non trascurabile e la stazione appaltante non qualificata di diritto; per l'affidamento diretto, infine, il perimetro coincide con l'universo delle procedure avviate.

Due dinamiche di composizione, esogene al comportamento delle stazioni appaltanti, concorrono al profilo osservato negli ultimi semestri della figura 4.24. La prima è il troncamento sulla destra: le procedure di importo elevato e di maggiore complessità procedurale che sono ancora in corso al termine del periodo non sono ancora aggiudicate e non contribuiscono alle medie dei semestri 2024-25. La seconda è l'effetto di reportistica conseguente all'obbligo di utilizzo delle piattaforme di approvvigionamento digitale (da gennaio 2024), che ha plausibilmente migliorato la copertura dei campi di aggiudicazione nei flussi ANAC. Una parte del movimento osservato sui tempi di affidamento, sulla quota di microimprese e sul ribasso nei semestri 2024-25 riflette dunque una ricomposizione del campione e non una variazione del comportamento sottostante. Le stime econometriche del paragrafo 4.4.4 incorporano effetti fissi di stazione appaltante e di semestre, che assorbono entrambe le componenti meccaniche nella misura in cui operano in modo simmetrico su procedure PNRR e non-PNRR nello stesso semestre; il differenziale identificato è quello fra le due tipologie a parità di tali effetti fissi.

4.4.2.3 Gli indicatori di esperienza e capacità della stazione appaltante comunale

L'analisi adotta tre indicatori costruiti a livello di stazione appaltante²²¹: 1) l'esperienza procedurale che essa ha accumulato in passato sullo stesso segmento della procedura osservata (tipologia di lavoro, settore di intervento, tipo di procedura), una misura di apprendimento coerente con il riscontro che la durata delle procedure di affidamento di lavori comunali dipende dall'esperienza specifica della stazione appaltante nello stesso segmento procedurale²²²; 2) il carico amministrativo del Comune nei novanta giorni precedenti la procedura osservata, che cattura la pressione operativa al momento del bando; 3) il completamento di un progetto della M1C1, codificato come indicatore binario che identifica le stazioni appaltanti che hanno portato a chiusura almeno un intervento di rafforzamento della capacità amministrativa finanziato dalla M1C1 del PNRR. Il completamento di un progetto M1C1 è la traccia operativa più chiaramente identificabile dell'investimento del Piano sulla capacità amministrativa della stazione appaltante:

²²⁰ Il dettaglio dei criteri di selezione dei sotto-campioni di osservazioni rilevanti è riportato nel paragrafo 4.4.2.1.

²²¹ Ciascuno ritardato di un semestre rispetto alla procedura osservata, per evitare che quest'ultima entri come componente del proprio indicatore di esposizione: una procedura più veloce gonfierebbe simultaneamente il proprio "punteggio" di esperienza accumulata e ridurrebbe la durata stessa, generando una correlazione meccanica non interpretabile come effetto.

²²² Si veda Gori *et al.* (2017), *op.cit.*

cattura un'intenzione di *policy* esplicita (il rafforzamento della capacità amministrativa della PA – formazione del personale tecnico-amministrativo, interoperabilità dei dati, digitalizzazione – con interventi specifici per il *procurement* che riguardano lo sviluppo dell'*e-procurement* e il supporto tecnico alle stazioni appaltanti), un completamento documentato a livello amministrativo (ReGiS/Italia Domani) e una scansione temporale chiara, e si presta meglio di altre *proxy* a misurare l'effetto dell'investimento M1C1 sull'attività di affidamento ordinaria della stazione appaltante.

Il primo indicatore, come si è detto, è l'esperienza procedurale della stazione appaltante in uno specifico segmento, che è la combinazione di tipologia di lavoro, settore e tipo di procedura su cui il Comune si è già esercitato negli anni precedenti. Operativamente la misura è costruita in forma ponderata per prossimità temporale, attraverso un punteggio a decadimento esponenziale²²³. In altri termini, l'indicatore conta le procedure dello stesso segmento svolte dalla stazione appaltante negli anni precedenti, attribuendo un peso più alto a quelle recenti; un valore alto segnala un Comune che ha lavorato in modo intenso e ripetuto sulla stessa combinazione di tipologia, settore e procedura, mentre un valore basso indica un Comune meno attivo o operativo in modo discontinuo nel segmento.

Il secondo indicatore quantifica il volume di procedure di affidamento – di qualsiasi mercato e di qualsiasi origine di finanziamento – bandite dal medesimo Comune nell'arco temporale considerato e cattura la pressione operativa cui la stazione appaltante è esposta al momento di avviare la nuova procedura. Da un lato, un carico procedurale elevato può segnalare: da un lato, una stazione appaltante che opera in regime intenso e ha consolidato flussi standard di lavorazione delle pratiche, riducendo i tempi unitari di trattamento; dall'altro lato, un sovraccarico organizzativo che ripartisce le risorse interne fra più procedure simultanee e ne dilata i tempi. La direzione del segnale è una questione empirica e l'inclusione del carico procedurale come indicatore distinto dall'esperienza specifica nel segmento procedurale consente di interpretarla separatamente dalla pratica accumulata.

Il terzo indicatore è l'indicatore binario di completamento di un progetto M1C1, che vale uno se la stazione appaltante figura come soggetto attuatore di almeno un intervento concluso entro il semestre precedente la procedura osservata ($t - 1$) e zero altrimenti. La fonte è il portale ReGiS/Italia Domani, che certifica il completamento amministrativo di ciascun progetto del Piano. La M1C1 è la componente del Piano esplicitamente dedicata al rafforzamento della capacità procedurale delle pubbliche Amministrazioni e il suo

²²³ Lo schema operativo della misura ha la forma di un punteggio a decadimento esponenziale: $S_{st}^{seg} = \sum_{j \in J_{st}^{seg}} \exp(-\lambda \cdot d_{j,t})$, dove J_{st}^{seg} è l'insieme delle procedure dell'Amministrazione s nello stesso segmento procedurale (tipologia, settore, tipo di procedura) della procedura osservata, fino al periodo $t - 1$, $d_{j,t}$ è la distanza in mesi fra la procedura j e il mese corrente e λ è il parametro di decadimento.

completamento è una traccia documentata di un investimento di *policy* specifico, certificata a livello amministrativo per ciascun intervento²²⁴.

Le tre dimensioni di esposizione hanno profili distributivi differenti fra le stazioni appaltanti. L'esperienza procedurale nel segmento e quella PNRR cumulata sono entrambe concentrate su valori contenuti, mentre una parte ridotta di stazioni appaltanti ha accumulato volumi elevati. Infine, nonostante molte Amministrazioni abbiano completato un progetto M1C1 a fine 2025, per quelle stesse Amministrazioni sono relativamente poche le procedure di affidamento di lavori pubblici registrate in archivio successivamente alla data di completamento del progetto. Le statistiche descrittive, la disaggregazione per macroarea e le rappresentazioni grafiche sono riportate nell'Appendice 4.1 (paragrafo A4.1.2).

Per leggere il quadro di contesto della stazione appaltante in chiave di capacità amministrativa, l'approccio di stima integra un indice sintetico di qualità amministrativa del Comune, il MAQI (*Municipal Administration Quality Index*) di Cerqua *et al.* (2025), composto di tre pilastri (burocratico, politico ed economico-finanziario). La variabile è introdotta nel modello in versione continua e standardizzata. La definizione formale, le statistiche descrittive e le scelte di trattamento sono riportate nell'Appendice 4.1.

4.4.3 La strategia empirica: le sfide identificative in un contesto di riforme sovrapposte

Il periodo 2016-2025 è caratterizzato da una successione di *shock* normativi che hanno inciso in modo significativo sul funzionamento del *procurement* comunale. In parallelo, il PNRR ha generato un volume crescente di procedure di affidamento finanziate con risorse dedicate, accompagnate da regimi procedurali specifici e da condizionalità orizzontali. In un simile contesto, il rischio di confusione fra l'effetto stimato del PNRR e quello degli altri *shock* è significativo e richiede un'attenzione esplicita nel disegno della stima.

Due caratteristiche del Piano rendono perseguibile l'obiettivo identificativo. La prima è la distribuzione eterogenea dell'esposizione al PNRR fra Amministrazioni: entro uno stesso periodo, alcuni Comuni hanno portato a chiusura un progetto M1C1 di rafforzamento della capacità procedurale, altri non l'hanno ancora fatto. Questa variazione, condizionata al periodo, consente di stimare un effetto che non si confonde

²²⁴ La dimensione temporale dello stato della stazione appaltante rispetto al Piano – se non ha ancora avuto procedure PNRR, se ha portafoglio attivo, se ha completato il portafoglio – è una dimensione informativamente distinta dal completamento di un progetto M1C1, ma non viene affrontata separatamente nell'analisi per le ragioni richiamate nel paragrafo 4.4.4.3 (collinearità del regime *post-chiusura* con gli effetti fissi temporali sull'orizzonte 2016-2025, ristrettezza e auto-selezione della coorte di Comuni che hanno chiuso l'intero portafoglio PNRR). La specificazione (1) dettagliata nel paragrafo A4.1.1 dell'Appendice 4.1 – letta sul coefficiente del completamento di un intervento della M1C1 sulle sole procedure non-PNRR (paragrafo 4.4.4.3) – cattura comunque in modo diretto l'eredità del Piano sulla capacità amministrativa ordinaria della stazione appaltante, identificata sull'intera coorte e non sui soli Comuni con portafoglio chiuso.

con *shock* normativi comuni a tutte le Amministrazioni. **La seconda è che, a livello della singola stazione appaltante, la medesima Amministrazione bandisce nello stesso semestre procedure di affidamento sia PNRR sia non-PNRR: la differenza, condizionata agli effetti fissi di Amministrazione e di periodo, identifica un effetto interno al singolo Ente, non confondibile con l'eterogeneità permanente fra Amministrazioni.**

La specificazione empirica adottata si fonda su entrambe le fonti di variazione. **Gli effetti fissi di stazione appaltante assorbono l'eterogeneità permanente:** dimensione demografica, struttura organizzativa, localizzazione geografica, qualità istituzionale media, assetto politico e solidità fiscale. **Gli effetti fissi di semestre assorbono gli shock temporali comuni a tutte le Amministrazioni:** il ciclo economico, la successione delle modifiche normative (incluso il D.Lgs. 36/2023, l'obbligo PAD e i limiti di durata dell'articolo 17), le dinamiche *post-pandemia*, l'evoluzione dei prezzi e delle condizioni di mercato. Poiché questi *shock* agiscono su tutte le procedure del periodo, il loro effetto viene assorbito interamente dagli effetti fissi temporali e non si confonde con la stima dei coefficienti di interesse.

Alcuni shock normativi non agiscono in modo omogeneo sull'intero universo. L'obbligo PAD, in particolare, ha avuto un'intensità differenziata fra Amministrazioni già digitalizzate e quelle che si sono adeguate solo dopo il 2024. La riforma del Codice ha inciso in misura diversa sulle fasce di importo e sulle tipologie di procedura. Per queste eterogeneità il controllo tramite effetti fissi di periodo non è sufficiente. **La specificazione di riferimento (vedi infra) include nel vettore di controllo la classe di importo del lavoro e la tipologia procedurale, le interazioni di queste dimensioni con l'indicatore PNRR** (per leggere il differenziale per scala economica della commessa e per tipo di procedura) **e i regimi normativi specifici per il Piano** (*flag* di regime accelerato del DL 77/2021 e qualificazione di diritto della stazione appaltante ai sensi degli articoli 62 e 63 del D.Lgs. 36/2023). **L'eterogeneità per capacità amministrativa è affrontata simultaneamente all'interno della stessa equazione, attraverso le interazioni dei regressori di esposizione con l'indicatore MAQI.**

Il limite residuo del disegno è l'endogeneità dell'esposizione al PNRR: le Amministrazioni che hanno bandito più procedure di affidamento del Piano potrebbero avere caratteristiche non osservate correlate con la *performance* delle procedure di affidamento non-PNRR.

L'approccio di stima si basa su un modello lineare con effetti fissi di stazione appaltante e di semestre, applicato sull'universo dei lavori comunali. Gli effetti fissi di stazione appaltante assorbono tutte le caratteristiche del Comune che non variano nel tempo, mentre quelli di semestre catturano gli shock comuni a tutte le procedure di un periodo (riforme del Codice, ciclo economico, scadenze del Piano); **il differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR è perciò stimato sulla variazione entro Comune ed entro semestre. L'equazione consente di leggere il differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR attraverso tre blocchi distinti di coefficienti. Un primo blocco identifica l'effetto medio del Piano sull'esito procedurale, a parità di caratteristiche della procedura e della**

stazione appaltante. Un secondo blocco articola questo differenziale per livello degli indicatori di contesto interno della stazione appaltante – esperienza procedurale nel segmento, carico procedurale e qualità amministrativa misurata dal MAQI – restituendo l’eterogeneità dell’effetto del Piano in funzione delle dotazioni del Comune. Un terzo blocco isola l’eredità del completamento di un progetto PNRR di digitalizzazione (M1C1) sulle procedure non-PNRR bandite successivamente dalla stessa Amministrazione, consentendo di valutare se la familiarizzazione con le procedure del Piano rilasci una traccia di apprendimento su quelle ordinarie. L’equazione include inoltre un vettore di controlli (classe di importo, tipologia di procedura, classe demografica del Comune, macroarea). La formulazione completa dell’equazione, l’elenco esaustivo dei parametri di interesse e la struttura dei controlli sono descritti nel paragrafo A4.1.1 dell’Appendice 4.1.

4.4.4 I risultati dell’analisi

I tre paragrafi che seguono presentano i risultati dell’analisi, articolati lungo le tre domande di ricerca: il differenziale medio fra procedure di affidamento PNRR e non-PNRR (paragrafo 4.4.4.1), la sua articolazione per gli indicatori di contesto della stazione appaltante (paragrafo 4.4.4.2) e l’eredità dell’investimento M1C1 sulle procedure non-PNRR (paragrafo 4.4.4.3).

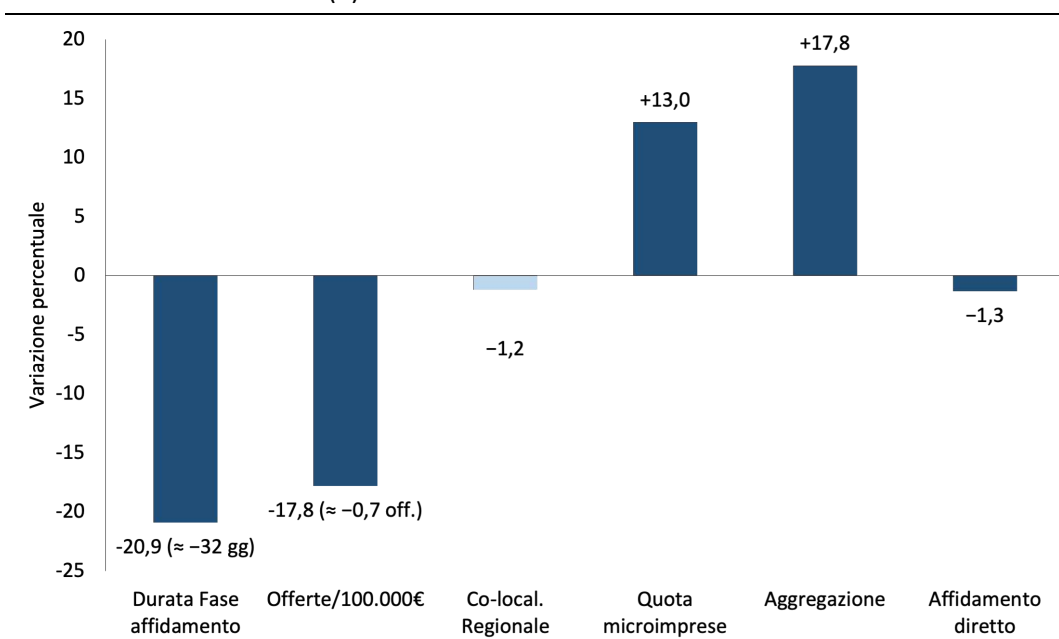
4.4.4.1 Il differenziale medio fra procedure di affidamento PNRR e non-PNRR sui lavori

Il paragrafo affronta la prima domanda di ricerca, ovvero se e in che misura le procedure di affidamento di lavori finanziati dal Piano si distinguono dalle procedure non-PNRR della stessa Amministrazione.

Dall’analisi emerge che le due tipologie di procedure differiscono tra loro in misura sistematica a parità di effetti fissi di Amministrazione e di semestre e tale differenziale non è omogeneo lungo le sette dimensioni di esito procedurale considerate. La figura 4.25 riporta il differenziale stimato²²⁵ associato all’indicatore PNRR sui sette esiti.

²²⁵ Sotto-perimetri di stima differenziati per esito: durate, offerte e ribasso sulle procedure aggiudicate competitive; profilo territoriale e quota di microimprese sulle aggiudicate; aggregazione sulle procedure di importo non trascurabile bandite da stazioni appaltanti non qualificate di diritto; affidamento diretto sull’universo delle procedure avviate. Convenzioni di lettura, equazione di stima e coefficienti puntuali sono riportati nel paragrafo A4.1.1 e nelle tabelle A4.1.1-A4.1.2 dell’Appendice 4.1.

Fig. 4.25 – Differenziale medio tra procedure di affidamento PNRR e non-PNRR per ciascun esito procedurale dei lavori, a parità di effetti fissi di Amministrazione e di semestre (1)



Fonte: elaborazioni su Open Data ANAC e su dati ReGIS.

(1) L'intensità del colore dell'istogramma indica il grado di significatività del coefficiente di stima: piena per $p < 0,01$, sfumatura intermedia per $p < 0,05$, sfumatura più chiara per $p < 0,10$. Le stime non significative al 10 per cento ($p \geq 0,10$) non sono riportate. Effetti marginali valutati al regime procedurale di riferimento (accelerata = 0 per la durata della fase di affidamento, qualificazione di diritto = 0 per l'aggregazione) e ai valori mediani degli indicatori continui di contesto. Perimetro: lavori comunali 2016-2025. Per gli esiti in logaritmo (durata della fase di affidamento, numero di imprese offerenti per 100.000 euro di importo lotto, ribasso di aggiudicazione) l'ampiezza percentuale è accompagnata, fra parentesi, dalla conversione approssimata nell'unità di misura originale, calcolata sui livelli medi non-PNRR del perimetro di stima.

La velocità di affidamento è una dimensione di efficienza su cui il differenziale del Piano è particolarmente ampio. Una procedura di lavori PNRR risparmia, a parità di Amministrazione e di semestre e dopo aver isolato il contributo del regime accelerato del DL 77/2021, circa 32 giorni rispetto a una procedura non-PNRR comparabile (-20,9 per cento), su un livello medio non-PNRR di 153 giorni. Due meccanismi possono, in linea di principio, concorrere a sostenere questo margine. Il primo è la natura *performance-based* del Piano: la rendicontazione lega l'erogazione delle risorse al conseguimento di *milestone* e *target* monitorati lungo l'intero ciclo di attuazione e la pressione temporale che ne deriva si concentra sulle fasi di valutazione delle offerte e di aggiudicazione, fino all'avvio operativo dei lavori, l'arco di tempo che la durata stimata effettivamente misura. Il secondo è il ricorso più frequente alla gestione aggregata della procedura tramite centrali uniche di committenza, di cui si discute più avanti: la centralizzazione standardizza i flussi di lavorazione e riduce i tempi unitari di trattamento sulla scala dei lotti aggregati.

La concorrenzialità della procedura – misurata dal numero di operatori che vi partecipano e dal ribasso che si forma sul prezzo di aggiudicazione – mostra invece una configurazione asimmetrica. Il numero di imprese offerenti per lotto è sensibilmente inferiore (-17,8 per cento, circa 0,7 offerenti in meno per 100.000 euro di base d'asta),

mentre il ribasso di aggiudicazione non si distingue dal livello delle procedure non-PNRR comparabili (-0,4 per cento, n.s.) e la co-localizzazione regionale dell'aggiudicatario si contrae di soli 1,2 punti percentuali. Il quadro è coerente con procedure di lavori PNRR esposte a requisiti tecnici stringenti – quali i criteri di sostenibilità ambientale (clausola *Do No Significant Harm* del Regolamento UE 2021/241) e le quote di assunzione di *under 36* e di donne dell'articolo 47 DL 77/2021 – che selezionano una platea di operatori più ristretta senza produrre uno *shock* di concorrenza di prezzo: i margini di ribasso effettivamente percorribili possono essere limitati proprio dalla specificità tecnica che la procedura impone *ex ante*²²⁶. La lieve contrazione della co-localizzazione regionale è a sua volta coerente con un'apertura misurata del bacino degli aggiudicatari verso operatori non strettamente locali su un sotto-insieme di procedure a maggiore complessità tecnica, senza modificare nel suo complesso la stabilità delle reti operative tra imprese di costruzioni e Amministrazioni dello stesso territorio.

Sul versante delle forme di affidamento, **il ricorso a soluzioni centralizzate o aggregate tramite centrali uniche di committenza o stazioni uniche appaltanti cresce in misura ampia e sistematicamente robusta. Il differenziale, valutato sul sotto-perimetro delle stazioni appaltanti non qualificate di diritto, è di 17,8 punti percentuali, una grandezza che, su un valore di riferimento dell'11 per cento delle procedure di lavori non-PNRR, configura un cambiamento di scala nella scelta organizzativa del Comune.** La direzione e l'ampiezza del segnale sono compatibili con un effetto di *policy design* esplicito: l'articolo 52 del DL 77/2021 prevedeva la delega al livello sovracomunale per gli affidamenti di lavori PNRR dei Comuni non capoluogo oltre soglie definite e le linee guida operative collegate al Piano hanno consolidato la centralizzazione delle procedure più complesse anche al di sotto di tali soglie. **L'ampiezza del differenziale, su un perimetro in cui le stazioni appaltanti che già accedono alle centrali di committenza per i propri lavori ordinari sono numerose, è coerente con una funzione di accelerazione della pratica aggregata: dove la stazione appaltante non qualificata di diritto disponeva di un margine di scelta, il differenziale stimato delle procedure PNRR è significativamente più orientato verso il livello sovracomunale rispetto al *procurement* ordinario di lavori, a parità di effetti fissi di Amministrazione e di semestre.**

Sull'accesso al mercato, **la probabilità di affidamento a microimprese cresce di 13 punti percentuali sulle procedure di affidamento PNRR rispetto al valore di riferimento del 41 per cento delle non-PNRR. Due ipotesi sono compatibili con questo esito e operano plausibilmente in maniera congiunta. La prima è l'innalzamento, con il DL 76/2020, della soglia di affidamento diretto per i lavori da 40.000 a 150.000 euro, che ha**

²²⁶ Il legame tra requisiti di partecipazione e dinamica del ribasso è documentato dalla letteratura italiana sul *procurement*. Si vedano: Coviello, D. e Mariniello, M. (2014), "Publicity requirements in public procurement: evidence from a regression discontinuity design", in *Journal of Public Economics*, 109, pagg. 76-100, in cui viene mostrato che variazioni nei requisiti di pubblicità e di partecipazione hanno effetti sistematici sul numero di offerenti e sui prezzi di aggiudicazione; Decarolis, F. (2014), "Awarding price, contract performance, and bids screening: evidence from procurement auctions", in *American Economic Journal: Applied Economics*, 6(1), pagg. 108-132, in cui si documenta che ribassi più elevati non si traducono automaticamente in maggiore efficienza, in particolare quando interagiscono con i meccanismi di selezione delle offerte.

potenzialmente ampliato lo spazio del mercato accessibile alle imprese di più piccola dimensione senza requisiti di qualificazione SOA: in un perimetro in cui una quota rilevante dei lavori PNRR comunali si colloca nella fascia 40.000-150.000 euro (manutenzione stradale, efficientamento energetico di edifici comunali, opere di riqualificazione urbana), la struttura procedurale stessa apre spazio alle microimprese che operano nel mercato locale di prossimità. **La seconda è una possibile ricomposizione dimensionale della domanda di lavori pubblici nel periodo di attuazione del Piano: i lavori di scala maggiore** – opere infrastrutturali sopra la soglia europea gestite dalla Cabina di Regia, lavori della Missione 3 (mobilità sostenibile) appaltati centralmente da enti come Rete Ferroviaria Italiana e ANAS, programmi specializzati gestiti tramite Consip – **hanno saturato la capacità produttiva delle grandi imprese di costruzioni nel quinquennio osservato, lasciando il segmento di importo medio-basso del *procurement* comunale a una platea di imprese di taglia più contenuta.** Va sottolineato che queste dinamiche interessano in linea di principio sia le procedure PNRR sia quelle non-PNRR e operano, pertanto, in modo simmetrico sull’universo del *procurement* comunale: il differenziale stimato coglie la misura in cui esse hanno avuto un effetto incrementale sulle procedure del Piano, plausibilmente in ragione del fatto che queste ultime si sono presentate alle stazioni appaltanti come un carico aggiuntivo rispetto alla *routine* procedurale ordinaria, esponendole a margini di adattamento più marcati rispetto a quelli consueti.

Sulla quota di affidamenti diretti il differenziale, valutato al regime di riferimento, è di segno negativo e statisticamente robusto (-1,3 punti percentuali). **La stazione appaltante che bandisce una procedura di lavori PNRR ricorre, pertanto, all’affidamento diretto in misura meno frequente, a parità di effetti fissi di Amministrazione e di semestre, di quanto farebbe sulla propria attività ordinaria nello stesso semestre.** La crescita della quota di affidamenti diretti osservata nel quinquennio sul *procurement* di lavori comunali²²⁷ è un fenomeno comune all’intero universo del *procurement* italiano e non specifico delle procedure del Piano: lo *shock* normativo che la produce – l’innalzamento della soglia di affidamento diretto – agisce simmetricamente sulle procedure PNRR e non-PNRR nello stesso semestre ed è per costruzione assorbito dagli effetti fissi temporali. Il differenziale PNRR/non-PNRR così identificato isola un differenziale condizionato del Piano sulla scelta procedurale della stazione appaltante a parità di periodo che è di segno negativo: **la combinazione del vincolo di tracciabilità della rendicontazione *performance-based* e della preferenza per le procedure formali di affidamento delle procedure PNRR sopra la soglia di 150.000 euro è coerente con una scelta sistematicamente meno frequente dell’affidamento diretto per i lavori finanziati dal Piano nelle stazioni appaltanti che gestiscono entrambi i tipi di procedura nello stesso semestre.**

L’effetto medio sintetizza una distribuzione che cambia in modo qualitativamente diverso rispetto ad alcune caratteristiche relative alla procedura e al Comune e la lettura del Piano

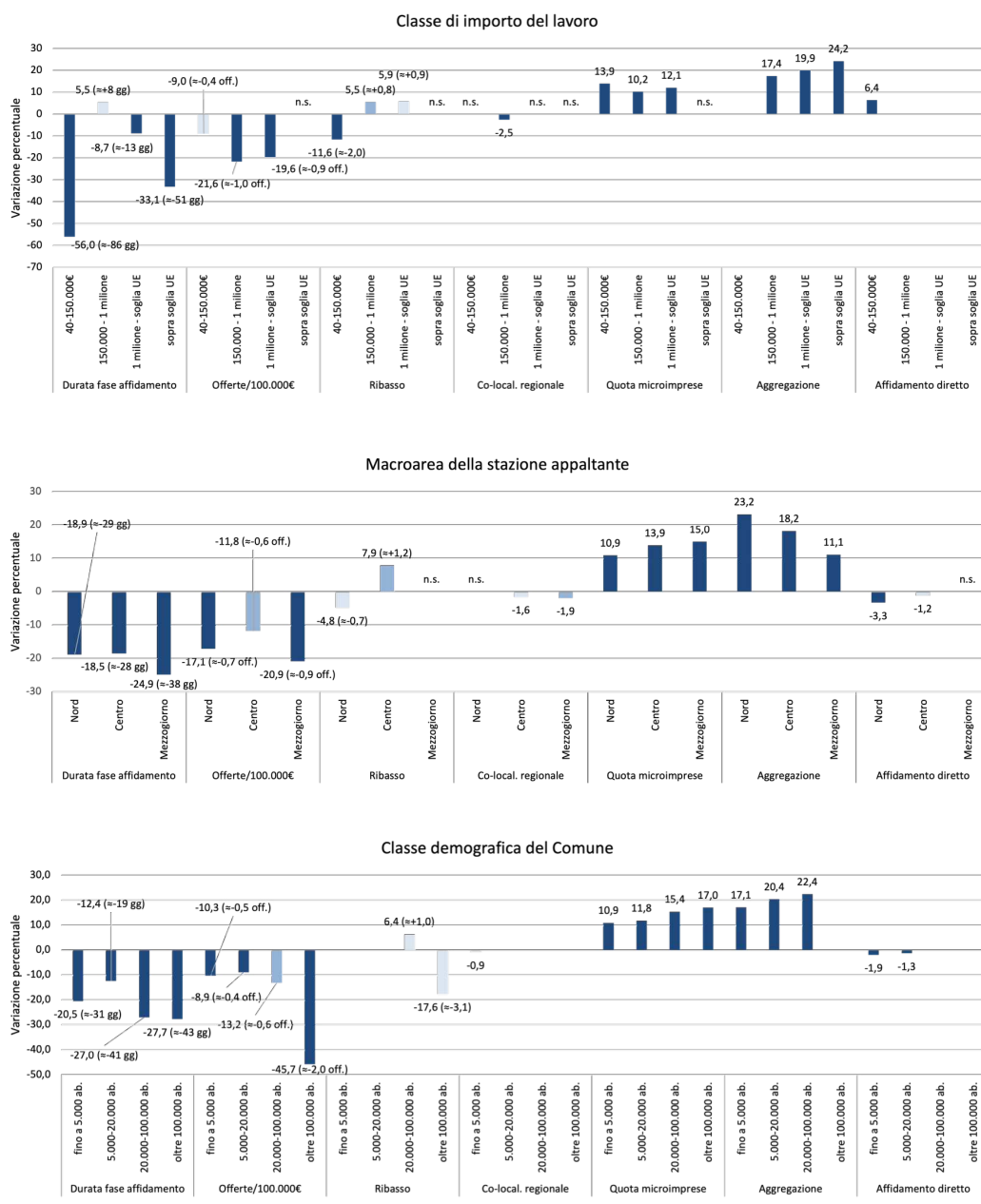
²²⁷ Si vedano ANAC (2025), *op. cit.* e ANAC (2026), *op. cit.*.

non può prescindere dall'analisi della loro articolazione. La prima è la classe di importo del lavoro, sulla quale il sistema di soglie procedurali del Codice determina discontinuità che cambiano qualitativamente il significato del differenziale. La seconda è la macroarea geografica della stazione appaltante, che restituisce la geografia dell'incidenza del Piano sul tessuto comunale italiano. La terza è la classe demografica del Comune, che misura la scala dell'Amministrazione e la sua capacità di gestire internamente la procedura. La figura 4.26 riporta la disaggregazione del differenziale medio stimato nella figura 4.25 lungo queste tre dimensioni esterne²²⁸; quelle interne all'Amministrazione (esperienza, carico procedurale, MAQI) sono trattate separatamente nel paragrafo 4.4.4.2.

La disaggregazione per classe di importo riportata nella figura 4.26 distingue quattro fasce: tra 40.000 e 150.000 euro (segmento sotto la soglia che ammette l'affidamento diretto), tra 150.000 euro e un milione (segmento in cui è ammessa la procedura negoziata senza pubblicazione del bando), tra un milione e la soglia europea (pari a 5,538 milioni nel biennio 2024-25) e sopra la soglia europea. Le procedure di importo inferiore a 40.000 euro non rientrano nel perimetro di stima. **Il differenziale PNRR cambia in modo qualitativamente distinto tra le quattro classi di importo, in coerenza con il diverso peso che il sistema di soglie procedurali attribuisce alla scelta di pubblicare un bando, di negoziare con un numero ristretto di operatori o di procedere ad affidamento diretto.**

²²⁸ I valori riportati sono effetti marginali del coefficiente dell'indicatore PNRR calcolati *post-stima* per ciascun livello. Le medie delle procedure di affidamento non-PNRR utilizzate per la conversione dell'effetto in logaritmo in quello in metrica originale (giorni, offerenti per 100.000 euro, punti percentuali di ribasso) sono calcolate sul perimetro di stima di ciascun esito; coefficienti puntuali, errori standard e numerosità sono nelle tabelle A4.1.3 (per classe di importo), A4.1.4 (per macroarea) e A4.1.5 (per classe demografica) nell'Appendice 4.1.

Fig. 4.26 – Variazione del differenziale medio fra procedure di affidamento PNRR e non-PNRR per classe di importo del lavoro, macroarea della stazione appaltante e classe demografica del Comune (1)



Fonte: elaborazioni su Open Data ANAC e su dati ReGIS.

(1) Effetti marginali del Piano stimati per ciascun livello delle tre dimensioni discrete, valutati ai livelli mediani degli altri regressori; espressi in variazione percentuale per gli esiti in logaritmo e in punti percentuali per gli esiti binari. Le stime non significative al 10 per cento ($p \geq 0,10$) non sono riportate. L'affidamento diretto non è riportato per le fasce di importo superiori a 150.000 euro, dove la procedura non è ammessa al di fuori di fattispecie residuali. Per le convenzioni di intensità del colore e di significatività e per la conversione degli esiti in logaritmo nell'unità di misura originale si veda la nota della figura 4.25.

Sui lavori di piccolo importo (40.000-150.000 euro) – il segmento che concentra il maggiore volume delle procedure comunali e in cui la stazione appaltante può scegliere fra affidamento diretto e procedura formale – la compressione dei tempi di affidamento raggiunge l'ampiezza massima (-56 per cento) e si accompagna a un incremento netto della probabilità di affidamento a microimprese e a una contenuta amplificazione del ricorso all'affidamento diretto, unico segmento in cui questo strumento procedurale è ammesso per i lavori. Sui lavori medi (150.000 euro fino a un milione) il quadro è qualitativamente diverso: i tempi non si comprimono in misura sostanziale, ma la contrazione del numero di offerenti è statisticamente robusta, segnale che in questa fascia il Piano si confronta con un mercato di operatori più ristretto. Sui lavori grandi (oltre un milione e fino alla soglia europea) la compressione dei tempi è contenuta e il ricorso all'aggregazione si fa più ampio. Sopra la soglia europea, infine, il regime di sorveglianza rafforzato – da parte della Cabina di Regia, del Ministero delle Infrastrutture e dei trasporti, del Ministero dell'Economia e delle finanze e della Commissione europea – opera direttamente sulla singola procedura ed è associato al differenziale procedurale di ampiezza maggiore dell'intera articolazione: la compressione dei tempi raggiunge il 33 per cento e l'aggregazione è di 24 punti percentuali superiore al livello non-PNRR. La quota di affidamenti diretti non viene riportata per le fasce di importo superiori a 150.000 euro, dove l'affidamento diretto non è ammesso al di fuori di fattispecie residuali.

La configurazione è coerente con i due meccanismi del differenziale di durata identificati per la figura 4.25: la pressione derivante dalla natura *performance-based* del Piano trova maggiore spazio operativo nei margini di compressione amministrativa storicamente più ampi delle fasce di importo medio-piccole, mentre in quelle di importo maggiore – dove la complessità tecnica della procedura prescrive tempi minimi anche in regime di urgenza – quel margine si attenua e cede il passo al canale della gestione aggregata, applicato in misura crescente ai grandi lavori del Piano.

La lettura territoriale dell'articolazione è da inquadrare nella distribuzione delle Missioni del Piano sui Comuni: gli interventi della Missione 4 (istruzione) e della Missione 5 (coesione e inclusione sociale) si concentrano nel Mezzogiorno, quelli della Missione 2 (transizione ecologica) prevalgono nel Centro-Nord. L'articolazione geografica – pannello centrale della figura 4.26 – restituisce una direzione uniforme su tutte le macroaree con ampiezze sistematicamente diverse. La contrazione dei tempi di affidamento è massima nel Mezzogiorno: i lavori non-PNRR operano con tempi mediamente più dilatati e la riduzione indotta dal Piano è proporzionalmente più ampia, indicazione di un Piano che si scarica più incisivamente dove l'attività di affidamento di base è più lenta. La quota di gestione aggregata cresce in tutte le macroaree, con un'asimmetria territoriale marcata – il Nord e il Centro si collocano bene al di sopra del Mezzogiorno – in coerenza con la minore penetrazione storica delle centrali uniche di committenza e dei soggetti aggregatori nelle aree meridionali, un divario che il Piano riduce ma non colma e che è documentato da Castellani *et al.* (2025)²²⁹ nella sua dinamica precedente alla riforma del

²²⁹ Si veda Castellani *et al.* (2025), *op. cit.*.

Codice. Sulle altre dimensioni la geografia dell'effetto è meno marcata: **la quota di microimprese cresce in modo simile nelle tre macroaree con un lieve gradiente Nord-Sud, che evidenzia un'apertura più ampia nei territori a minore densità competitiva di partenza; la quota di affidamenti diretti si contrae al Nord e al Centro ma resta sostanzialmente invariata nel Mezzogiorno; la riduzione del numero di offerenti è più marcata al Nord e al Mezzogiorno che al Centro.**

La disaggregazione per dimensione demografica – blocco inferiore della figura 4.26 – restituisce un quadro non monotono. **La compressione dei tempi di affidamento è massima nei Comuni medio-grandi (20.000 abitanti e oltre), si attenua nei Comuni più piccoli e raggiunge il minimo nella fascia intermedia (5.000-20.000 abitanti): la configurazione riflette in larga parte la composizione dei lavori PNRR per fascia comunale e l'eterogeneità dell'attività di affidamento ordinaria di partenza, che nei Comuni di piccola dimensione è già frammentata e nei Comuni grandi è gestita da strutture interne consolidate. Il numero di imprese offerenti per lotto cala in tutte le fasce demografiche e in misura particolarmente marcata nei grandi Comuni ed è compatibile con un mercato di operatori potenzialmente più ristretto per le procedure PNRR di scala maggiore. Il ricorso a soluzioni di affidamento centralizzate o aggregate è ampio nei Comuni di piccola e media dimensione e si annulla nei Comuni grandi, che dispongono di stazioni appaltanti qualificate al loro interno: il dato è coerente con una lettura dell'aggregazione associata al Piano come risposta organizzativa dei Comuni di taglia minore al vincolo tecnico-amministrativo introdotto dal DL 77/2021 (art. 52) e con il fatto che gli Enti dotati di struttura autonoma vi ricorrono solo marginalmente. Sulla quota di microimprese il differenziale è positivo e statisticamente robusto in tutte le fasce demografiche, con un gradiente crescente con la dimensione del Comune, che segnala che l'apertura del mercato verso il basso è una caratteristica strutturale del *procurement* di lavori PNRR comunali e non una specificità delle Amministrazioni di taglia minore.**

4.4.4.2 Il differenziale al variare degli indicatori interni alla stazione appaltante

Il paragrafo affronta la seconda domanda di ricerca, ovvero se e in che misura la dotazione interna della stazione appaltante – esperienza procedurale specifica nel segmento, carico procedurale, qualità amministrativa – modula il differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR.

Il paragrafo precedente ha identificato un differenziale significativo fra le procedure di affidamento del PNRR e quelle ordinarie della stessa Amministrazione e ne ha articolato l'ampiezza lungo tre dimensioni di sotto-perimetro, ossia classe di importo, macroarea e classe demografica del Comune. La domanda che si affronta qui è di natura diversa: riguarda i meccanismi che producono il differenziale aggregato tra procedure del PNRR e non-PNRR della figura 4.25 e, segnatamente, in che misura i meccanismi che lo determinano agiscano in modo differenziato in funzione dei due indicatori continui di

contesto della stazione appaltante introdotti nel paragrafo 4.4.2.3 – l’esperienza procedurale specifica accumulata nello stesso segmento procedurale (tipologia, settore, tipo di procedura) e il carico amministrativo del Comune – e della qualità amministrativa misurata dal MAQI. L’effetto sul differenziale aggregato del terzo indicatore di contesto introdotto nel paragrafo 4.4.2.3 – il completamento di un progetto M1C1 – è oggetto del paragrafo 4.4.4.3. L’ipotesi è che il differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR possa ampliarsi, attenuarsi o invertire di segno a seconda della capacità amministrativa e delle condizioni operative della stazione appaltante. La direzione di tali variazioni è informativa sui meccanismi che producono il differenziale aggregato osservato nella figura 4.25.

Le interazioni fra l’indicatore PNRR e ciascun indicatore continuo di contesto vengono valutate ai due estremi della rispettiva distribuzione – 10° e 90° percentile – per comprendere come il differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR cambi fra livelli bassi e livelli alti dell’indicatore²³⁰. Il MAQI entra in versione continua z-standardizzata, con contrasto fra il livello alto e il livello basso della distribuzione comunale. La figura 4.27 riporta, per ciascuna coppia formata da un esito e da uno dei tre indicatori, il differenziale al livello basso e a quello alto, limitando l’elenco alle articolazioni statisticamente robuste; le righe con effetti non significativi sui due estremi sono omesse per leggibilità e sono riportate nella tabella A4.1.6 dell’Appendice 4.1. Per gli esiti in logaritmo la grandezza percentuale è accompagnata, tra parentesi, dalla conversione in unità di misura originale rispetto al livello medio non-PNRR (153 giorni per la durata della fase di affidamento, 4,4 offerenti per 100.000 euro di base d’asta, 17,3 punti percentuali di ribasso).

L’esperienza procedurale specifica nel segmento (tipologia, settore, tipo di procedura) produce articolazioni coerenti con un meccanismo di apprendimento *learning-by-doing*. A parità di dimensione demografica del Comune, la compressione dei tempi di affidamento associata alle procedure PNRR si attenua al crescere dell’esperienza accumulata: nelle Amministrazioni più esperte anche la pratica non-PNRR è già relativamente rapida, e di conseguenza il Piano aggiunge un margine di accelerazione più contenuto.

L’articolazione di maggiore ampiezza riguarda però la composizione procedurale. Il differenziale di ricorso all’affidamento diretto, positivo nelle stazioni meno esperte, diventa negativo in quelle più esperte – una sostituzione strutturale verso procedure formali. Anche il differenziale relativo alla quota di microimprese si riduce leggermente al crescere dell’esperienza, mentre quello relativo alla co-localizzazione regionale dell’aggiudicatario si fa più ampio: una configurazione compatibile con una maggiore apertura geografica del mercato nelle procedure PNRR gestite da Amministrazioni proceduralmente più mature.

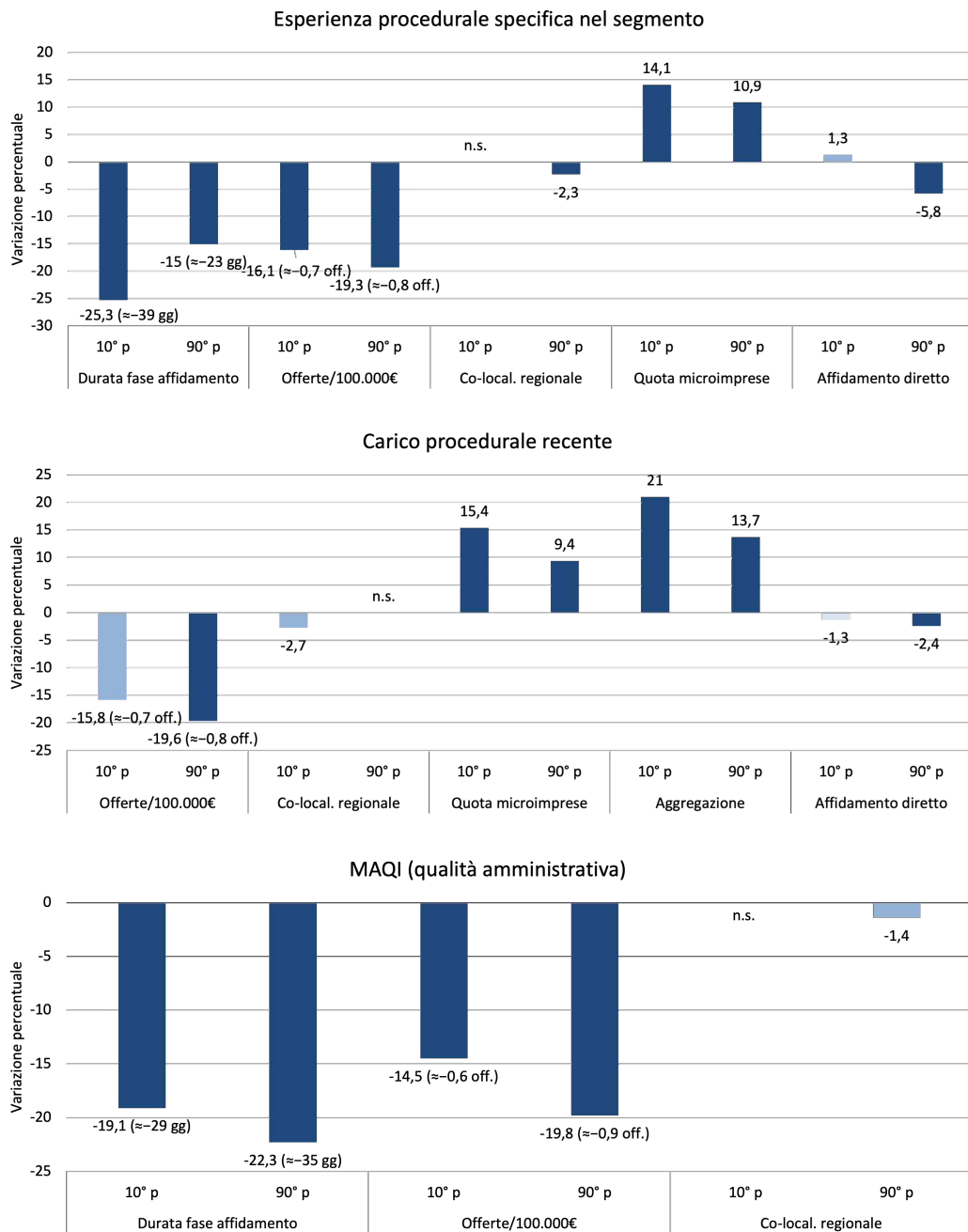
²³⁰ La scelta di considerare i percentili estremi è funzionale a evidenziare la massima ampiezza dell’eterogeneità lungo ciascun indicatore; il valore alla mediana coincide approssimativamente con il differenziale medio del Piano della figura 4.25, poiché – data la natura lineare della specificazione – la sua variazione è continua e monotona fra i due estremi.

L'analisi dei livelli mostra che l'inversione di segno sull'affidamento diretto è riconducibile prevalentemente alle procedure non-PNRR, per le quali nelle stazioni più esperte si ricorre maggiormente a questa modalità in coerenza con una pratica procedurale consolidata nel comparto non-PNRR; le procedure PNRR rimangono invece più vincolate alle esigenze di tracciabilità e formalizzazione imposte dal Piano.

Il carico procedurale opera in modo diverso rispetto all'esperienza specifica. Il differenziale di velocità nei tempi di affidamento rimane sostanzialmente stabile lungo la distribuzione dell'indicatore, segno che la pressione operativa di breve periodo non incide in misura rilevante sulla capacità di accelerazione del Piano.

Le articolazioni emergono invece sulla composizione del mercato e sull'organizzazione dell'affidamento. **Al crescere del carico procedurale, il differenziale relativo alla quota di microimprese si riduce e quello relativo al ricorso a soluzioni centralizzate o aggregate si attenua, letture concordi di un meccanismo di pressione operativa per cui, in condizioni di sovraccarico, le stazioni appaltanti tendono a confrontarsi con operatori più strutturati e a ricorrere meno alla delega verso livelli sovracomunali.** L'ispezione dei livelli predetti suggerisce che entrambe le dinamiche siano guidate prevalentemente dal movimento delle procedure PNRR, che in regime di alto carico procedurale mostrano una minore presenza di microimprese e un minore ricorso all'aggregazione, mentre le non-PNRR variano in misura più contenuta.

Fig. 4.27 – Variazione del differenziale medio PNRR-non-PNRR al 10° e al 90° percentile dei tre indicatori di contesto continui della stazione appaltante (1)



Fonte: elaborazioni su Open Data ANAC e su dati ReGIS/Italia Domani.

(1) Differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR (in punti percentuali per gli esiti binari, in variazione percentuale per gli esiti in logaritmo) valutato al 10° e al 90° percentile della distribuzione di ciascun indicatore di contesto continuo – esperienza procedurale specifica nel segmento, carico procedurale recente e MAQI – con gli altri regressori al loro valore mediano. Le stime non significative al 10 per cento ($p \geq 0,10$) sono contrassegnate da “n.s.” sull’asse delle ascisse. Sono riportate solo le coppie indicatore-esito in cui il differenziale varia in modo informativo fra livello basso e livello alto dell’indicatore; il quadro completo è nella tabella A4.1.6 dell’Appendice 4.1. Per le convenzioni di intensità del colore si veda la nota della figura 4.25.

Le differenze fra Comuni con MAQI alto e basso sono modeste. Il MAQI, tuttavia, amplifica la compressione del tempo di affidamento al crescere dell'indicatore e accentua la contrazione delle offerte per lotto: in un'Amministrazione con MAQI nel 90° percentile della distribuzione comunale, nel primo caso, il differenziale stimato sulle procedure PNRR è di circa il 22 per cento contro il 19 di un'Amministrazione nel 10° percentile e la riduzione delle offerte per lotto passa da -14,5 a -19,8 per cento. **La lettura plausibile è che le Amministrazioni di qualità più elevata gestiscano procedure PNRR di scala mediamente maggiore e con criteri di selezione tecnica più stringenti, che restringono *ex ante* la platea di operatori. Sulle altre dimensioni il differenziale è sostanzialmente piatto tra il 10° e il 90° percentile dell'indicatore.** La decomposizione in livelli predetti suggerisce che entrambe le modulazioni sono guidate in misura prevalente dal movimento delle procedure PNRR, mentre le non-PNRR mostrano sui due esiti una variazione di ampiezza minore²³¹.

I due indicatori continui di contesto e il MAQI restituiscono insieme un quadro coerente sull'articolazione del differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR. L'esperienza procedurale specifica nel segmento (tipologia, settore, tipo di procedura) opera come *proxy* di apprendimento *learning-by-doing* e attenua il margine relativo di velocità del Piano nelle Amministrazioni più esperte, accompagnata da una sostituzione strutturale verso procedure formali. Il carico procedurale è una misura di pressione operativa di breve periodo che non incide sui tempi, ma modifica la selezione del mercato e il ricorso all'aggregazione. Il MAQI amplifica la compressione dei tempi e la contrazione delle offerte con ampiezza contenuta ma direzione coerente. La rappresentazione tabellare completa con coefficiente, errore standard e numerosità è riportata nella tabella A4.1.6 dell'Appendice 4.1.

4.4.4.3 L'eredità dell'investimento M1C1 sulle procedure di affidamento non-PNRR

Il paragrafo affronta la terza domanda di ricerca, ovvero se l'investimento del Piano sulla capacità amministrativa delle stazioni appaltanti, finanziato dalla M1C1, è efficace anche sulle procedure non finanziate dal Piano.

L'indicatore di completamento di un progetto M1C1 (par. 4.4.2.3) ha una valenza interpretativa diversa dagli altri tre indicatori di contesto: **non misura una caratteristica dell'attività di affidamento della stazione appaltante, ma documenta direttamente l'esito di un investimento finanziato dal Piano sulla capacità amministrativa dell'Ente.** La M1C1, come si è già argomentato, finanzia il rafforzamento della capacità amministrativa della PA, con un sottoinsieme di interventi specifici per la *procurement* (*e-procurement* e supporto tecnico alle stazioni appaltanti): il suo completamento è la traccia

²³¹ Una verifica di robustezza sostituisce il MAQI con due indicatori operativi (capacità del personale e quota di consulenze): nessuna delle articolazioni del differenziale identificate dal MAQI viene replicata. Definizioni dei due indicatori e risultati completi sono riportati nella tabella A4.1.7 e relativa nota dell'Appendice 4.1.

documentata di un rafforzamento procedurale specifico, certificato a livello amministrativo da ReGiS. L'analisi legge in questo senso il coefficiente di M1C1 nell'equazione stimata: la differenza fra il livello predetto della procedura non-PNRR con M1C1 completato e il livello con M1C1 non completato, a parità di Amministrazione, di periodo, di indicatori di contesto, di MAQI e di regime procedurale. La coorte di stazioni appaltanti che hanno portato a chiusura un progetto M1C1 nel periodo 2016-2025 è, tuttavia, ristretta e ha tipicamente operato su scale procedurali contenute; gli effetti fissi della stazione appaltante assorbono l'eterogeneità di livello fra Comuni, ma una dinamica di selezione *time-varying* non è interamente separabile dall'eredità dell'investimento²³². I risultati sono riportati nella figura 4.28.

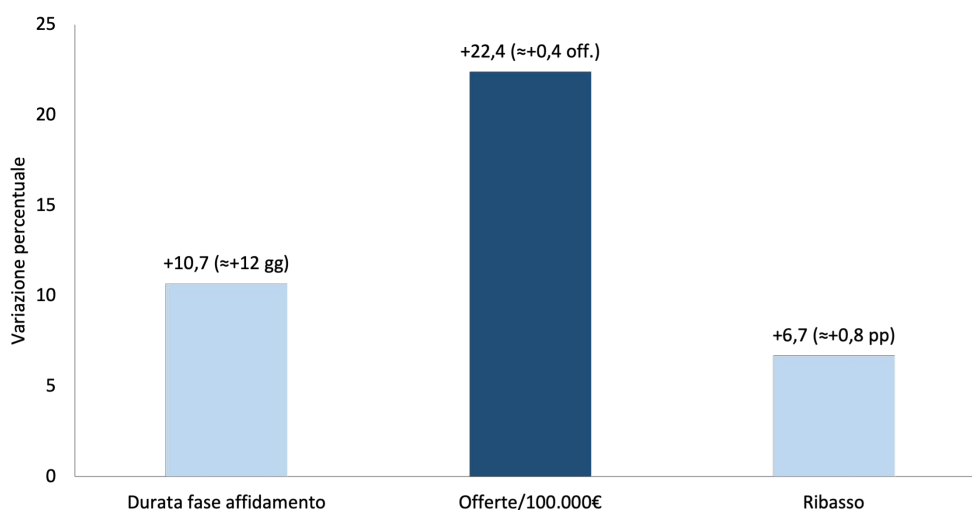
Sulle procedure di affidamento non-PNRR delle stazioni appaltanti che hanno completato un progetto M1C1 emergono due tracce coerenti di maggiore apertura del mercato: il numero di imprese offerenti per lotto è del 22 per cento più alto e il ribasso di aggiudicazione è del 6,7 per cento più ampio. Vi si accompagna un margine di tempo dedicato all'affidamento più ampio – circa 12 giorni in più, +11 per cento sul livello medio non-PNRR di 111 giorni – coerente con il maggior tempo che la stazione appaltante destina alla preparazione, alla gestione e alla verifica della procedura.

Le evidenze sul completamento di progetti M1C1 vanno lette come prime indicazioni, non come prova conclusiva di un effetto strutturale sulla capacità amministrativa. La direzione è coerente con la letteratura comparata sulla qualità delle procedure di affidamento, che documenta come la competenza burocratica si associ sistematicamente a un mercato più informato e a esiti di aggiudicazione più contendibili²³³. L'interpretazione resta tuttavia soggetta a selezione temporale e compositiva, poiché i completamenti M1C1 si concentrano nella parte finale della finestra temporale osservata.

²³² L'effetto è identificato all'interno della stessa stazione appaltante, dal confronto tra le procedure di affidamento non-PNRR bandite nei semestri precedenti e successivi al completamento del primo progetto M1C1 da parte dell'Ente.

²³³ Si vedano Decarolis *et al.* (2020), *op. cit.* e Baltrunaite *et al.* (2025), *op. cit.*.

Fig. 4.28 – Effetto del completamento di un progetto M1C1 sulle procedure di affidamento non-PNRR di lavori della stazione appaltante (1)



Fonte: elaborazioni su Open Data ANAC e su dati ReGIS/Italia Domani.

(1) Differenza fra il valore atteso dell'esito sulle procedure di affidamento non-PNRR di lavori per stazioni appaltanti che alla data della procedura avevano completato almeno un progetto della M1C1 di rafforzamento della capacità amministrativa e il valore atteso per stazioni che non lo avevano completato (riferimento: stazione appaltante senza progetti M1C1 completati al semestre precedente). Variazione percentuale per gli esiti in logaritmo, punti percentuali per gli esiti binari; gli altri regressori sono valutati ai loro valori mediani. Le stime non significative al 10 per cento ($p \geq 0,10$) non sono riportate. Per le convenzioni di intensità del colore e per la conversione degli esiti in logaritmo nell'unità di misura originale si veda la nota della figura 4.25.

L'identificazione poggia su un confronto entro la stessa stazione appaltante: il modello a effetti fissi confronta le procedure non-PNRR di uno stesso Comune prima e dopo il completamento di un proprio progetto M1C1. Una semplice differenza fra medie aggregate suggerirebbe tempi più brevi per le Amministrazioni con M1C1 completato (110 giorni di mediana contro 125), ma questo divario rifletterebbe in larga parte un effetto di selezione: i Comuni che attivano e portano a termine progetti M1C1 sono tipicamente quelli con più procedure pubblicate e con dotazione di personale maggiore. Gli effetti fissi di stazione appaltante assorbono questa selezione e isolano la variazione interna al singolo Comune attribuibile al completamento dell'intervento.

Le altre quattro dimensioni – co-localizzazione regionale, affidamento a microimprese, ricorso a soluzioni centralizzate o aggregate e ad affidamento diretto – non si modificano in misura statisticamente robusta sulle procedure non-PNRR: **l'investimento M1C1 incide sulle dimensioni di qualità procedurale** (apertura del mercato, ribasso e tempi) **ma non altera le scelte organizzative o di accesso che dipendono da fattori strutturali della stazione appaltante e del territorio**. La copertura del completamento sull'orizzonte 2016-2025 è limitata a una minoranza ristretta di stazioni appaltanti (paragrafo 4.4.2.3), da cui la significatività marginale di tempi e ribassi (al 10 per cento) e quella più solida delle offerte (al 5 per cento). **Si tratta di un'evidenza preliminare, che ci si attende possa rafforzarsi una volta completato il portafoglio dei progetti M1C1 e ampliata la platea di Amministrazioni interessate.**

Le tre domande di ricerca del capitolo, i risultati dell'analisi e la loro interpretazione, contenuti nei paragrafi 4.4.4.1, 4.4.4.2 e 4.4.4.3, sono riassunti nella tabella 4.8.

Tab. 4.8 – Sintesi dei risultati relativi alle tre domande di ricerca.

Domanda	Risultato	Interpretazione
Differenziale diretto fra procedure PNRR e non-PNRR (paragrafo 4.4.4.1)	Velocità di affidamento maggiore (-20,9%, ≈ -32 giorni), platea di offerenti più ristretta (-17,8%, ≈ -0,7 offerenti per 100.000 € di base d'asta), maggiore coinvolgimento delle microimprese (+13 pp), ricorso più frequente a soluzioni centralizzate o aggregate (+17,8 pp), lieve contrazione dell'affidamento diretto al regime di riferimento (-1,3 pp). Articolazione marcata per classe di importo, macroarea e dimensione del Comune.	Profilo procedurale coerente con i regimi specifici del Piano (deroghe procedurali, rendicontazione <i>performance-based</i> , delega sovracomunale dell'art. 52 DL 77/2021). Non si configura un'espansione generalizzata dell'affidamento diretto attribuibile al Piano (1)
Modulazione del differenziale per indicatori interni di contesto e capacità amministrativa (paragrafo 4.4.4.2)	Esperienza procedurale specifica nel segmento: attenuazione del margine di velocità, sostituzione dell'affidamento diretto con procedure formali. Carico procedurale: riduzione della quota di microimprese sulle opere PNRR in regime intenso. MAQ: amplificazione contenuta della compressione dei tempi e della contrazione degli offerenti.	Modulazioni coerenti con un meccanismo di apprendimento <i>learning-by-doing</i> sull'esperienza specifica, con il carico procedurale che agisce come pressione operativa di breve periodo e con una qualità istituzionale aggregata che amplifica gli effetti più procedurali del Piano (2).
Eredità dell'investimento M1C1 sulle procedure non-PNRR (paragrafo 4.4.4.3)	Sulle procedure non-PNRR delle stazioni appaltanti che hanno completato un progetto M1C1: platea di offerenti più ampia (+22,4%, ≈ +0,4 offerenti per 100.000 € di base d'asta) e ribasso di aggiudicazione più elevato (+6,7%, ≈ +0,8 pp di ribasso); durata di affidamento leggermente più lunga (+10,7%, circa +12 giorni). Le altre dimensioni non si modificano in modo robusto.	Prima evidenza coerente con un rafforzamento della concorrenzialità delle procedure non-PNRR dopo il completamento di investimenti M1C1: il mercato raggiunto è più ampio e il confronto competitivo genera ribassi più sostenuti (3)

(1) I differenziali sono identificati a parità di effetti fissi di Amministrazione e di semestre. Il loro ruolo causale puro è limitato dall'endogeneità dell'esposizione al PNRR. – (2) Una parte delle articolazioni può riflettere differenze di composizione delle procedure PNRR ai diversi livelli (scala economica, tipologia, tipo di procedura) non interamente assorbite dai controlli. – (3) Evidenza preliminare: coorte di stazioni appaltanti con M1C1 completato ancora ristretta e selezionata; finestra *post*-completamento limitata; necessario seguire le procedure non-PNRR negli anni successivi alla chiusura del Piano.

Come già emerso nei paragrafi precedenti e sintetizzato nella tabella 4.8, l'analisi individua, lungo le tre domande di ricerca affrontate, alcuni primi segnali di come il PNRR sia stato recepito nell'attività di *procurement* dei Comuni. **Da un lato, il differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR (paragrafi 4.4.4.1 e 4.4.4.2) riflette le specificità del Piano e per costruzione si esaurirà con la chiusura del calendario di attuazione:** i dati documentano, in particolare, una compressione della fase di affidamento delle procedure finanziate dal Piano coerente con una programmazione per obiettivi. **Dall'altro, l'esperienza maturata dai Comuni che hanno concluso progetti M1C1 (paragrafo 4.4.4.3) lascia tracce meno univoche sulle procedure non-PNRR:** un numero più alto di offerenti per lotto e ribassi più ampi, accompagnati da un maggiore investimento amministrativo nella fase di affidamento. **Si tratta di evidenze preliminari, raccolte mentre il PNRR è ancora in fase di attuazione e su un sottoinsieme ristretto di Comuni. Il vero lascito del Piano dipenderà dalla capacità dei Comuni di trasformare gli adattamenti sperimentati in questi anni in pratiche ordinarie stabili e durature.**

Appendice 4.1 – Specificazione, indicatori e tabelle estese

L'Appendice raccoglie i dettagli tecnici della costruzione e della stima del modello richiamati nel testo principale: il paragrafo A4.1.1 contiene la specificazione formale dell'equazione di stima e l'interpretazione dei parametri di interesse; il paragrafo A4.1.2 documenta la distribuzione degli indicatori di contesto della stazione appaltante (esperienza procedurale, esperienza PNRR cumulata e *stock* di progetti M1C1 completati) e dell'indicatore di capacità amministrativa MAQI, con disaggregazioni territoriali e statistiche descrittive. Le tabelle A4.1.1-A4.1.6 riportano l'*output* completo della stima dell'equazione e le principali letture marginali richiamate nel capitolo. La tabella A4.1.7 presenta la robustezza con indicatori alternativi di capacità amministrativa²³⁴. Tutte le stime provengono dall'equazione (1) del paragrafo A4.1.1 sul perimetro dei lavori comunali, con predizioni *post*-stima al regime procedurale di riferimento (accelerata = 0 per i tempi di affidamento, qualificazione di diritto = 0 per l'aggregazione). Le fonti dei dati sono Open Data ANAC e ReGIS/Italia Domani.

A4.1.1 Specificazione del modello di stima

L'identificazione del differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR e della sua articolazione rispetto alle caratteristiche del Comune si fonda su un'unica equazione, stimata a livello della singola procedura di affidamento sull'universo dei lavori comunali. Denotando con y_{ist} l'esito della procedura di affidamento i della stazione appaltante s nel semestre t , la specificazione di riferimento è:

$$y_{ist} = \alpha_s + \tau_t + \beta \cdot D_{ist}^{PNRR} + \gamma' Z_{s,t-1} + \delta' (D_{ist}^{PNRR} \cdot Z_{s,t-1}) + \eta \cdot M_{s,t}^Z + \rho(D_{ist}^{PNRR} \cdot M_{s,t}^Z) + \theta' (Z_{s,t-1} \cdot M_{s,t}^Z) + \pi' (D_{ist}^{PNRR} \cdot Z_{s,t-1} \cdot C_s^{POP}) + \zeta' X_{ist} + \varepsilon_{ist} \quad (1)$$

dove α_s e τ_t sono effetti fissi di stazione appaltante e di semestre e, pertanto, il coefficiente β è un differenziale condizionato a tali effetti. Inoltre: D_{ist}^{PNRR} è un indicatore pari a 1 per le procedure di affidamento finanziate dal Piano; $Z_{s,t-1}$ è il vettore dei tre indicatori di contesto della stazione appaltante ritardati al periodo precedente – esperienza procedurale specifica nel segmento (tipologia, settore, tipo di procedura), carico procedurale, completamento di un progetto M1C1 (indicatore binario) – definiti nel paragrafo 4.4.2.3; $M_{s,t}^Z$ è il MAQI in versione continua z-standardizzata variabile nel tempo definito nel paragrafo A4.1.2; C_s^{POP} è la classe demografica del Comune (fino a 5.000 abitanti, 5.000-20.000, 20.000-100.000, oltre 100.000); X_{ist} è il vettore delle caratteristiche di scelta della procedura registrate all'indizione (classe di importo, tipologia di procedura, *flag* di regime accelerato del DL 77/2021, qualificazione di diritto della stazione appaltante ai sensi degli

²³⁴ Convenzioni comuni a tutte le tabelle: * p<0,10; ** p<0,05; *** p<0,01; n.s. = differenziale stimato ma non distinguibile da zero; – = parametro non identificato (collinearità o sotto-campione che esclude la categoria); n.a. = non applicabile per vincolo normativo o perimetro di stima.

articoli 62 e 63 del D.Lgs. 36/2023)²³⁵. Gli errori standard sono *clusterizzati* per stazione appaltante. Gli esiti quantitativi sono in logaritmo naturale; gli esiti binari sono stimati linearmente. Il modello stimato include, inoltre, le interazioni dell'indicatore PNRR con la macroarea della stazione appaltante e con la classe demografica del Comune, le interazioni del vettore $Z_{s,t-1}$ con la macroarea e con la classe demografica e l'interazione fra il vettore $Z_{s,t-1}$, l'indicatore PNRR e la macroarea (oltre a quella con la classe demografica del Comune già esplicitata nel termine π'). Queste interazioni, omesse dalla notazione formale per leggibilità, sono incluse nella specificazione (1) e il loro contributo si legge in modo aggregato nelle articolazioni delle tabelle A4.1.3-A4.1.6.

L'aggiunta dell'interazione tripla fra l'indicatore PNRR, ciascun indicatore di contesto e la classe demografica del Comune – $\pi'(D^{\text{PNRR}} \cdot Z \cdot C^{\text{POP}})$ – risponde a un'esigenza identificativa specifica. Senza questa saturazione, una parte della variazione tra i Comuni nell'indicatore di esperienza specifica nel segmento e nel carico procedurale è meccanicamente correlata con la loro dimensione demografica: i Comuni di dimensione maggiore tendono ad accumulare un volume cumulato superiore in qualsiasi segmento e a operare in regime continuo ad alta intensità procedurale. Una stima dell'effetto di Z sul differenziale PNRR/non-PNRR che non tenga conto della dimensione del Comune confonde l'effetto di apprendimento *learning-by-doing* (a parità di dimensione) con quello di scala (la stessa esperienza specifica nel segmento procedurale si concentra nei Comuni più grandi). La saturazione tripla $D^{\text{PNRR}} \cdot Z \cdot C^{\text{POP}}$ separa le due componenti e consente di leggere il coefficiente δ a parità di classe demografica del Comune, restituendone l'interpretazione di articolazione di apprendimento.

La struttura del modello consente di leggere il differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR e la sua articolazione rispetto alle dimensioni interne del Comune su tre blocchi distinti di coefficienti, senza richiedere stime separate. Il differenziale medio fra procedure PNRR e non-PNRR è affidato al coefficiente β e alla sua decomposizione su classe di importo, tipologia di procedura, macroarea e classe demografica del Comune attraverso le interazioni esplicite con D^{PNRR} . Il vettore δ misura il differenziale di articolazione del Piano lungo le tre dimensioni interne – esperienza specifica, carico procedurale, completamento di un progetto M1C1 – letto a parità di dimensione demografica del Comune grazie alle interazioni a tre vie π^{236} . Il vettore θ misura lo scarto del coefficiente degli indicatori di contesto per ciascuna deviazione standard di MAQI; il termine $\eta \cdot M^Z$ assorbe la pendenza media dell'esito sul MAQI a livello di stazione

²³⁵ Il vettore raccoglie le più rilevanti caratteristiche delle procedure disponibili nei dati ANAC: classe di importo (quattro fasce: 40.000-150.000 euro, 150.000 - 1 milione, 1 milione - soglia europea, sopra soglia europea; le procedure di importo inferiore a 40.000 euro sono escluse dal perimetro di stima), tipologia (procedura aperta, ristretta, negoziata, affidamento diretto), *flag* di regime accelerato del DL 77/2021, qualificazione di diritto della stazione appaltante (D.Lgs. 36/2023, artt. 62 e 63). Il segmento di mercato non entra come controllo nella specificazione poiché l'analisi è concentrata sui soli lavori.

²³⁶ Per leggere se ciascuna articolazione del differenziale è guidata dal movimento delle procedure PNRR, da quello delle non-PNRR o da uno spostamento simmetrico delle due distribuzioni, si calcolano i livelli predetti delle procedure PNRR e delle procedure non-PNRR ai due estremi dell'indicatore (fissando separatamente l'indicatore PNRR a 0 e a 1). I risultati salienti sono discussi nei paragrafi che seguono ed evidenziati per i tre indicatori.

appaltante per semestre, mentre $\rho(D^{\text{PNRR}} \cdot M^z)$ raccoglie lo scarto del differenziale per ciascuna deviazione standard di MAQI²³⁷. La presentazione dei risultati nel paragrafo 4.4.4.2 valuta i livelli alto e basso di MAQI al 90° e al 10° percentile della distribuzione, con gli altri regressori al loro valore mediano e con il regime procedurale di riferimento – indicatore di procedura accelerata e qualificazione di diritto della stazione appaltante entrambi a zero per la lettura, rispettivamente, dei tempi e del ricorso a soluzioni centralizzate o aggregate – esplicitamente fissato nelle predizioni *post-stima*.

La granularità temporale scelta è semestrale (20 periodi sull'arco 2016-2025). La scelta riflette un compromesso fra risoluzione temporale e sovrapparametrizzazione degli effetti fissi: il consolidamento di una nuova prassi procedurale all'interno di una stazione appaltante è un processo che richiede tempo ed è ragionevolmente colto dalla cadenza semestrale anziché da unità temporali più brevi (mensile o trimestrale).

L'equazione (1) è la base empirica unica del capitolo: il differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR (par. 4.4.4.1), la sua articolazione per gli indicatori di contesto della stazione appaltante (par. 4.4.4.2) e l'eredità del completamento di un progetto M1C1 sulle pratiche non-PNRR (par. 4.4.4.3) sono letture di coefficienti di questo modello, ottenute per combinazione lineare *ex post*. L'analisi rinuncia a specificazioni complementari che articolino lo stato della stazione appaltante rispetto al Piano (*pre-esposizione*, portafoglio attivo, *post-chiusura*) o spostino la granularità sull'unità stazione appaltante per semestre per il volume di attività ordinaria per due ragioni che operano congiuntamente sulla finestra di osservazione 2016-2025: la concentrazione temporale dei completamenti di portafoglio sugli ultimi due-tre semestri della finestra di osservazione, che genera collinearità del regime *post-chiusura* con gli effetti fissi temporali del modello; l'auto-selezione dei Comuni che hanno chiuso il portafoglio entro il 2025 su scale procedurali ridotte, da cui la non rappresentatività della coorte. La lettura del coefficiente di M1C1 sulle procedure non-PNRR nell'equazione (1) – paragrafo 4.4.4.3 – cattura in modo più diretto la dimensione interpretativa rilevante (l'eredità dell'investimento del Piano sulla capacità procedurale ordinaria del Comune), identificata sull'intera coorte di stazioni appaltanti e non sui soli Comuni con portafoglio chiuso.

I termini di interazione fra l'indicatore PNRR e i controlli procedurali (procedura, regime accelerato, qualificazione di diritto, classe di importo) consentono di comprendere come il differenziale PNRR/non-PNRR vari ai diversi livelli del controllo e identificano l'articolazione riportata nella tabella A4.1.3. I termini di interazione con gli indicatori di contesto continui (esperienza, carico procedurale, MAQI) leggono come la pendenza della relazione fra

²³⁷ ρ assorbe sia un'eventuale articolazione del differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR per livello di capacità amministrativa, sia eventuali differenze compositive (*mix* di classe di importo o tipologia di procedura) non interamente catturate dai controlli: per questa ragione il coefficiente non è isolato come parametro di interesse nella presentazione dei risultati. Sull'eterogeneità rispetto alla capacità amministrativa il modello adotta una struttura parsimoniosa: un solo vettore viene stimato per i regressori in entrambi i tipi di procedura (anziché due vettori distinti per PNRR e non-PNRR), poiché identifica il modo in cui l'esposizione e l'attività di affidamento della stazione appaltante interagiscono con la sua capacità interna, indipendentemente dal tipo specifico di procedura su cui l'effetto si materializza.

ciascun indicatore e l'esito differisca fra procedure PNRR e non-PNRR, e identificano l'articolazione della tabella 4.4 del testo e della tabella A4.1.6. L'interazione con il completamento M1C1 è assorbita da una saturazione che incrocia indicatore PNRR, M1C1 e classe demografica del Comune; la sua lettura interpretativa è nel paragrafo 4.4.4.3.

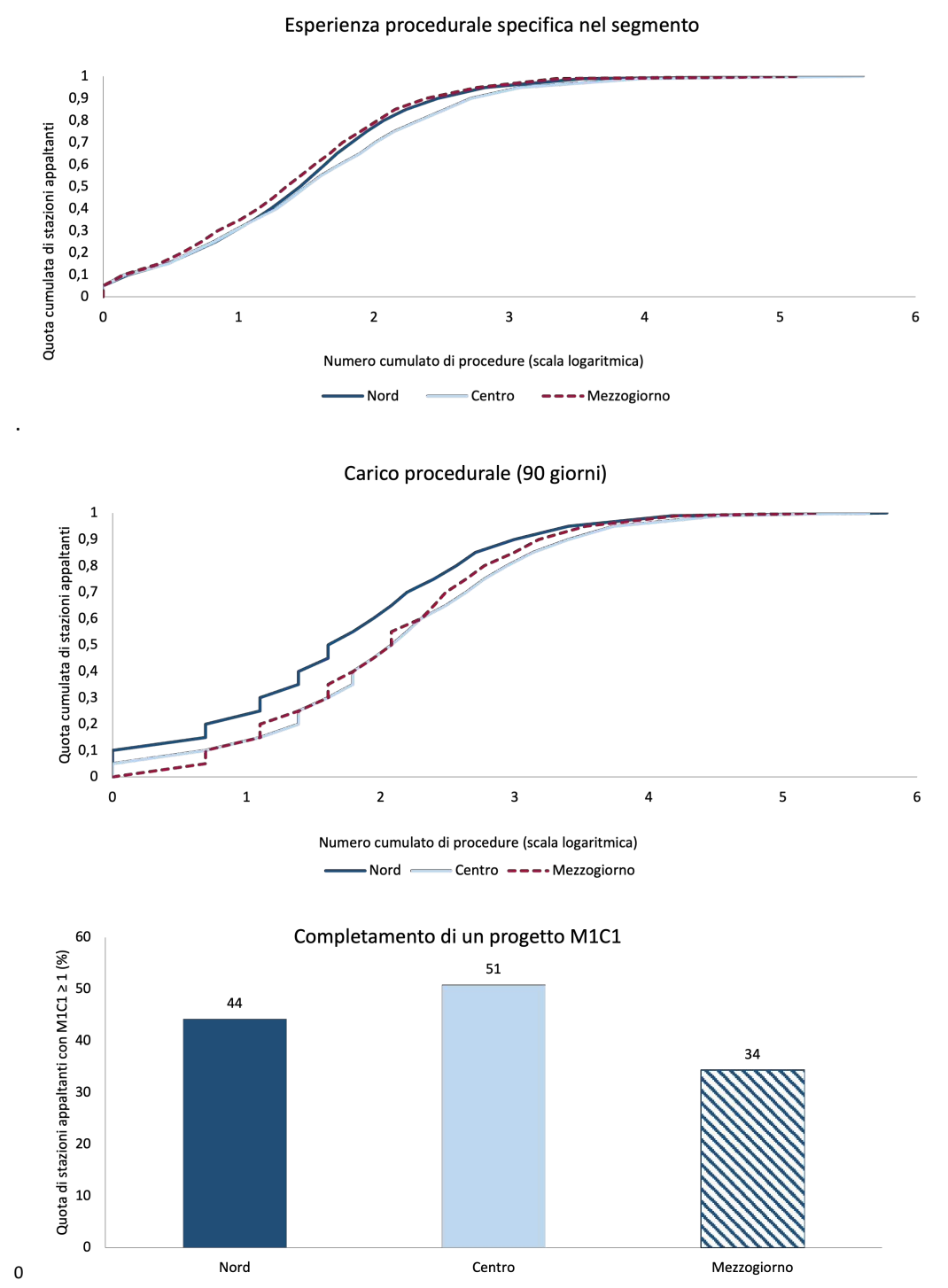
A4.1.2 Distribuzione degli indicatori di contesto della stazione appaltante

La distribuzione dei tre indicatori sulle stazioni appaltanti del campione restituisce un quadro articolato. L'esperienza procedurale specifica nel segmento ha distribuzione marcatamente asimmetrica: la mediana è contenuta – la maggior parte dei Comuni ha consolidato la pratica su un piccolo numero di segmenti, ciascuno con un volume cumulato modesto – mentre una coda destra lunga concentra i Comuni con esperienza specifica più consolidata. Il carico procedurale ha analoga asimmetria: nella maggior parte dei Comuni e dei semestri il numero di procedure bandite nei novanta giorni precedenti è basso e una minoranza di stazioni appaltanti opera in regime continuo ad alta intensità. Il completamento di un progetto M1C1 è invece, in forma binaria, realizzato da una minoranza ristretta di stazioni appaltanti: la stragrande maggioranza dei Comuni non ha portato a chiusura alcun intervento M1C1 nell'arco osservato²³⁸. La copertura del completamento M1C1 cresce nel tempo in coerenza con l'avanzamento del Piano e si concentra in modo asimmetrico per macroarea, come documenta la rappresentazione territoriale della figura A4.1.1.

L'articolazione territoriale dei tre indicatori, riportata nella figura A4.1.1, mostra differenze sistematiche che riflettono in larga parte la struttura per dimensione comunale di ciascuna macroarea. L'esperienza procedurale specifica nel segmento (tipologia, settore, tipo di procedura) è in media più alta al Centro e al Mezzogiorno che al Nord: il Nord è composto da molti Comuni di piccola dimensione, tra i quali si distribuisce un volume contenuto di procedure *pro capite* – e di conseguenza un'esperienza per segmento più frammentata – mentre il Centro e il Mezzogiorno presentano una proporzione maggiore di Comuni medio-grandi sui quali si concentra la pratica. Il carico procedurale segue lo stesso andamento, anch'esso più sostenuto nelle macroaree con minore frammentazione comunale. Il completamento M1C1 differisce in modo significativo fra macroaree, con il Centro che mostra la quota più alta (50,8 per cento), seguito dal Nord (44,2 per cento) e dal Mezzogiorno (34,4 per cento). La geografia osservata riflette i diversi tempi di realizzazione degli investimenti finanziati dalla Missione 1, in cui i progetti del Mezzogiorno, pur destinatari di una concentrazione finanziaria più ampia, presentano una velocità di completamento mediamente più contenuta.

²³⁸ Sui Comuni del campione, circa il 42 per cento risulta esposto al completamento di un progetto M1C1 alla data dell'ultima procedura osservata nel 2025; oltre la metà dei Comuni ha tuttavia portato a chiusura almeno un progetto M1C1 alla data dell'ultimo archivio ReGIS disponibile, con concentrazione delle chiusure nel biennio 2024-25.

Fig. A4.1.1 – Distribuzione degli indicatori di contesto per macroarea della stazione appaltante (1)



Fonte: elaborazioni su Open Data ANAC e su dati ReGiS/Italia Domani.

(1) *Cross-section* delle stazioni appaltanti comunali con macroarea valida. Pannelli: esperienza procedurale specifica nel segmento, carico procedurale e completamento di un progetto M1C1. Ordinata: frazione cumulata di stazioni appaltanti per macroarea (indicatori continui) o frequenza dell'indicatore binario per macroarea (completamento M1C1). I due indicatori continui sono in scala logaritmica, mantenendo all'origine le osservazioni con valore zero. Per ciascun indicatore continuo, una traslazione orizzontale verso destra della curva indica una mediana superiore rispetto alle altre macroaree.

La capacità amministrativa del Comune è misurata dall'indice MAQI (*Municipal Administration Quality Index*) sviluppato da Cerqua *et al.* (2025)²³⁹, disponibile per tutti i Comuni italiani. L'indice aggrega tre pilastri che coprono dimensioni complementari della capacità del Comune. Il pilastro burocratico misura la gestione finanziaria, la capacità di riscossione e l'efficienza della spesa corrente. Il pilastro politico misura la stabilità della *governance* (*turnover* degli amministratori, presenza di Amministrazioni commissariate) e la partecipazione elettorale. Il pilastro economico-finanziario include valore aggiunto *pro capite*, capacità fiscale e dinamismo del tessuto economico locale. L'indice aggregato è la media standardizzata dei tre pilastri.

La scelta di adottare nell'analisi un singolo indice sintetico, anziché articolare la capacità lungo dimensioni distinte, risponde a due esigenze. In primo luogo, il MAQI integra in una metrica unitaria informazioni che altrimenti richiederebbero una combinazione *ex post*, riducendo il rischio che dimensioni diverse della stessa capacità entrino nelle eterogeneità con pesi arbitrari. In secondo luogo, il suo frequente utilizzo in letteratura facilita la confrontabilità dei risultati con altri lavori sulla capacità amministrativa nel *procurement* comunale²⁴⁰.

Il MAQI entra nelle stime in versione continua z-standardizzata sulla distribuzione stazione appaltante per anno del perimetro di stima, $M_{s,t}^z$: una forma che preserva l'intera variazione *cross-section* dell'indicatore ed evita la perdita di informazione associata a una qualunque soglia di dicotomizzazione. La standardizzazione (sottrazione della media e divisione per la deviazione standard, calcolate sulla distribuzione stazione appaltante per anno) rende il coefficiente del MAQI nelle stime leggibile come variazione del differenziale fra procedure PNRR e non-PNRR per uno scarto di una deviazione standard rispetto al Comune medio dell'anno: un'unità di misura interpretabile e indipendente da quella grezza dell'indice (valori tipici 95-110). La forma continua, rispetto a una dicotomizzazione sopra/sotto la mediana, preserva la variazione interna a ciascun lato della distribuzione, rilevante per articolare il differenziale lungo l'intero supporto della qualità amministrativa²⁴¹. La presentazione delle eterogeneità (tabella A4.1.6) confronta i livelli basso e alto dell'indicatore al 10° e al 90° percentile della distribuzione con gli altri

²³⁹ Si veda Cerqua *et al.* (2025), *op. cit.*.

²⁴⁰ Ad esempio, Baltrunaite *et al.* (2025), *op. cit.* e Cannella *et al.* (2025), *op. cit.*.

²⁴¹ Il MAQI è disponibile come *panel* annuale per il periodo 2012-22; per ottenere la copertura sull'intero orizzonte 2016-2025, ai semestri degli anni 2023-25 è propagato in avanti l'ultimo valore disponibile per ciascuna stazione appaltante, sotto l'ipotesi di stabilità relativa della posizione dei Comuni nel medio periodo che la stessa fonte (Cerqua *et al.*, 2025, *op. cit.*) documenta empiricamente. La trasformazione è una z-standardizzazione (sottrazione della media e divisione per la deviazione standard) calcolata sulla popolazione delle stazioni appaltanti effettivamente attive nel periodo (7.656 unità). Va peraltro segnalato che alcune componenti del pilastro burocratico del MAQI, in particolare quelle legate alla gestione finanziaria, possono essere in parte influenzate dall'espansione del PNRR; gli effetti fissi temporali assorbono la parte comune fra Comuni di questa eventuale contaminazione, mentre quella Comune-specifica resta in linea di principio nel coefficiente, a un livello che riteniamo tuttavia contenuto data l'ampiezza limitata della modulazione complessiva.

regressori al loro valore mediano²⁴². Sul perimetro delle stazioni appaltanti effettivamente attive nel *procurement* comunale del periodo, il MAQI non veicola un'eterogeneità territoriale ampia: le differenze rilevanti per le eterogeneità documentate al paragrafo 4.4.4.2 si manifestano all'interno della macroarea e non fra macroaree.

A4.1.3 Tabelle estese: coefficienti, articolazioni del differenziale e robustezza

Le tabelle A4.1.1 e A4.1.2 riportano i coefficienti puntuali della specificazione di riferimento. I differenziali stimati delle tabelle A4.1.3-A4.1.6 sono combinazioni lineari valutate al regime di riferimento: classe di importo modale, procedura aperta, tipologia di nuova costruzione, macroarea modale, classe demografica modale, regime accelerato e qualificazione di diritto a zero e valori mediani degli indicatori di contesto e del MAQI. La specificazione include anche ulteriori termini di interazione a due vie e a tre vie (PNRR × macroarea, PNRR × classe demografica, indicatori di contesto × dimensioni discrete) omessi per parsimonia; il loro contributo è incluso nei margini *post*-stima riportati nelle tabelle A4.1.3-A4.1.6. La tabella A4.1.7 verifica la robustezza dell'asse di capacità amministrativa, sostituendo il MAQI con due indicatori operativi alternativi – capacità del personale (Conto annuale della Ragioneria generale dello Stato) e quota di consulenze (BDAP) – considerati simultaneamente.

²⁴² Una variante di robustezza (tabella A4.1.7) sostituisce il MAQI con due indicatori operativi: la capacità del personale, composito standardizzato di organico, stabilità, formazione e laureati (fonte: Ragioneria generale dello Stato, Conto annuale del pubblico impiego); la quota di consulenze, indicatore i4.3 BDAP (Allegato 2/a del DM 22 dicembre 2015) che misura l'incidenza della spesa per consulenze e personale flessibile sulla spesa complessiva per il personale, come *proxy* negativa della capacità interna. Per entrambi gli indicatori la fonte si ferma al 2023; per i semestri successivi si applica la stessa propagazione in avanti dell'ultimo valore disponibile descritta per il MAQI.

Tab. A4.1.1 – Coefficienti puntuali dell’equazione – effetti principali sui sette esiti procedurali: indicatore PNRR, indicatori di contesto della stazione appaltante, controlli procedurali (1)

Parametro	Durata fase affidamento	N. offerenti	Ribasso	Co-localizzazione regionale	Microimprese	Soluzioni centraliz. o aggregate	Affidamento diretto
<i>Indicatore PNRR</i>							
PNRR (indicatore principale)	-0,578 *** (0,070)	+0,124 * (0,068)	+0,009 (0,049)	-0,009 (0,014)	+0,151 *** (0,016)	+0,231 *** (0,023)	+0,095 *** (0,009)
<i>Indicatori di contesto della stazione appaltante</i>							
Esperienza specifica nel segmento	+0,053 *** (0,020)	+0,066 *** (0,022)	-0,126 *** (0,016)	+0,009 *** (0,003)	+0,015 *** (0,004)	-0,013 *** (0,005)	+0,066 *** (0,004)
Carico procedurale	+0,074 *** (0,020)	-0,023 (0,021)	-0,046 *** (0,015)	+0,002 (0,003)	-0,000 (0,003)	+0,024 *** (0,005)	+0,010 *** (0,003)
Completamento M1C1	+0,104 (0,131)	+0,059 (0,144)	+0,076 (0,068)	-0,004 (0,007)	+0,009 (0,009)	+0,062 *** (0,017)	+0,002 (0,009)
MAQI z-standardizzato	-0,060 *** (0,018)	+0,044 ** (0,022)	+0,000 (0,014)	-0,005 * (0,003)	+0,000 (0,003)	-0,001 (0,004)	+0,003 (0,004)
<i>Controlli procedurali (livello)</i>							
Procedura negoziata (rif. aperta)	-0,297 *** (0,017)	-0,779 *** (0,040)	+0,011 (0,015)	+0,071 *** (0,006)	-0,015 *** (0,005)	-0,034 *** (0,005)	-
Procedura ristretta (rif. aperta)							
<i>Affidamento diretto (rif. aperta)</i>							
Regime accelerato (DL 77/2021)	-0,496 *** (0,042)	-0,041 (0,045)	-0,024 (0,031)	+0,016 *** (0,005)	+0,116 *** (0,008)	+0,007 (0,006)	+0,136 *** (0,009)
Classe importo (in euro) 150.000 - 1 milione (rif. 40.000 - 150.000)	+0,386 *** (0,015)	-0,691 *** (0,019)	+0,203 *** (0,013)	-0,088 *** (0,004)	-0,018 *** (0,004)	-	-0,568 *** (0,004)
Classe importo (in euro) 1 milione - soglia UE	+0,687 *** (0,026)	-2,160 *** (0,041)	+0,160 *** (0,021)	-0,148 *** (0,008)	-0,065 *** (0,008)	+0,049 *** (0,005)	-0,623 *** (0,006)
Classe importo > soglia UE	+1,113 *** (0,070)	-4,619 *** (0,094)	+0,063 (0,059)	-0,084 ** (0,039)	-0,179 *** (0,020)	-0,022 (0,014)	-0,575 *** (0,017)
Tipologia: manutenzione (rif. nuova costruzione)	+0,091 (0,094)	+0,450 *** (0,083)	+0,199 *** (0,055)	+0,031 *** (0,005)	+0,001 (0,007)	-0,008 (0,010)	-0,029 *** (0,005)
Tipologia: ristrutturazione	+0,314 *** (0,094)	+0,312 *** (0,083)	+0,063 (0,055)	+0,015 *** (0,006)	+0,001 (0,007)	-0,015 (0,011)	-0,011 ** (0,005)
Tipologia: altro	+0,222 ** (0,094)	+0,332 *** (0,082)	+0,133 ** (0,055)	+0,021 *** (0,005)	+0,011 (0,007)	-0,002 (0,010)	-0,042 *** (0,005)

Fonte: stime su Open Data ANAC e su dati ReGIS/Italia Domani.

(1) * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$. Coefficienti puntuali dell’equazione (1) del paragrafo A4.1.1, errori standard fra parentesi. Coefficienti β per esiti continui in scala logaritmica (conversione percentuale $(e^{\beta} - 1) \times 100$); per esiti binari in metrica diretta del modello lineare di probabilità. Effetti fissi di stazione appaltante e di semestre assorbiti; errori standard *clusterizzati* a livello di stazione appaltante. Le celle prive di stima riflettono parametri non identificati sul sotto-perimetro di stima dell’esito (ad esempio, l’affidamento diretto sopra le soglie di legge o la centralizzazione sui Comuni qualificati di diritto). Le righe “Procedura ristretta” e “Affidamento diretto” della variabile procedurale risultano vuote perché la prima è rara nel perimetro dei lavori comunali e la seconda è esclusa dai sotto-perimetri di stima degli esiti di efficienza e concorrenzialità.

Tab. A4.1.2 – Coefficienti puntuali dell'equazione: interazioni e statistiche di adattamento del modello completo sui sette esiti procedurali (1)

Parametro	Durata fase affidamento	N. offerenti	Ribasso	Co-loc. regionale	Microimprese	Soluzioni centraliz. o aggregate	Affidamento diretto
<i>Interazioni PNRR × indicatori di contesto della stazione appaltante</i>							
PNRR × Esperienza specifica	-0,022 (0,039)	-0,024 (0,037)	-0,027 (0,030)	+0,002 (0,006)	-0,020 *** (0,008)	-0,005 (0,012)	-0,034 *** (0,005)
PNRR × Carico procedurale	-0,095 ** (0,039)	-0,045 (0,034)	-0,035 (0,027)	+0,004 (0,005)	+0,002 (0,007)	-0,008 (0,012)	+0,003 (0,005)
PNRR × Completamento M1C1	-0,136 (0,197)	+0,118 (0,186)	-0,056 (0,121)	-0,017 (0,017)	-0,061 *** (0,021)	-0,054 (0,035)	+0,011 (0,012)
PNRR × MAQI	-0,017 (0,018)	-0,027 (0,018)	-0,028 ** (0,013)	-0,002 (0,003)	+0,001 (0,003)	-0,000 (0,006)	+0,000 (0,002)
<i>Interazioni PNRR × controlli procedurali</i>							
PNRR × Procedura negoziata	-0,037 (0,034)	-0,041 (0,059)	-0,079 *** (0,026)	+0,015 (0,011)	-0,014 (0,011)	+0,031 ** (0,013)	-
PNRR × Regime accelerato	+0,210 *** (0,075)	+0,114 * (0,065)	+0,013 (0,048)	-0,005 (0,011)	-0,067 *** (0,016)	-0,014 (0,020)	-0,137 *** (0,013)
PNRR × Qualific. di diritto	-0,040 (0,082)	+0,309 (0,354)	+0,261 *** (0,064)	-0,008 (0,024)	+0,048 (0,034)	-	-0,029 (0,024)
<i>Interazioni PNRR × dimensioni discrete della procedura e del Comune</i>							
PNRR × Classe importo 150.000 - 1 mln €	+0,875 *** (0,043)	-0,149 *** (0,030)	+0,177 *** (0,027)	-0,019 ** (0,008)	-0,037 *** (0,010)	-	-0,256 *** (0,005)
PNRR × Classe importo 1 mln € - soglia UE	+0,730 *** (0,050)	-0,124 ** (0,056)	+0,180 *** (0,035)	-0,004 (0,015)	-0,018 (0,015)	+0,025 ** (0,011)	-0,206 *** (0,007)
PNRR × Classe importo > soglia UE	+0,419 *** (0,105)	-0,178 (0,186)	+0,024 (0,078)	-0,066 (0,048)	-0,085 ** (0,033)	+0,068 *** (0,026)	-0,246 *** (0,019)
PNRR × Centro	-	-0,698 ** (0,284)	-0,572 *** (0,107)	-0,554 *** (0,140)	+0,045 (0,057)	-0,110 (0,093)	+0,034 (0,150)
PNRR × Mezzogiorno	+0,695 * (0,365)	+0,378 (0,402)	+0,063 (0,230)	+0,768 *** (0,091)	+0,275 *** (0,056)	+0,074 (0,071)	+0,091 (0,091)
<i>Statistiche di adattamento del modello</i>							
Numerosità (procedure di affidamento)	43,592	61,561	60,297	188,018	248,241	79,363	248,241
Numerosità (stazioni appaltanti, cluster)	6,074	6,683	6,634	7,606	7,637	7,021	7,637
R ² (complessivo)	0,433	0,589	0,448	0,208	0,093	0,515	0,573
R ² within	0,151	0,300	0,026	0,038	0,010	0,093	0,426

Fonte: stime su Open Data ANAC e su dati ReGiS/Italia Domani.

(1) * p<0,10; ** p<0,05; *** p<0,01. Il coefficiente β dell'indicatore PNRR è riportato nella tabella A4.1.1; il suo valore va letto rispetto alla categoria di riferimento (Nord per la macroarea, ≤ 5.000 abitanti per la classe demografica del Comune, 40.000-150.000 euro per la classe di importo, M1C1 = 0, procedura aperta, regime non accelerato, stazione appaltante non qualificata di diritto, indicatori di contesto continui alla mediana). Le interazioni dell'indicatore PNRR con la classe demografica del Comune non sono identificate separatamente poiché collineari con le interazioni triple della specificazione tra ciascun indicatore di contesto continuo, l'indicatore PNRR e la classe demografica; i differenziali del Piano per classe demografica del Comune sono riportati nella tabella A4.1.5 come effetti marginali alla mediana dei restanti regressori.

Tab. A4.1.3 – Articolazione del differenziale per classe di importo del lavoro (1)

Livello	Durata fase affidamento	N. offerenti	Ribasso	Co-localizzazione regionale	Microimprese	Soluzioni centraliz. o aggregate	Affidamento diretto
40.000-150.000	-56,0% ***	-9,0% *	-11,6% ***	-0,7 pp	+13,9 pp ***	–	+6,4 pp ***
150.000 - 1 milione	+5,5% *	-21,6% ***	+5,5% **	-2,5 pp ***	+10,2 pp ***	+17,4 pp ***	n.a.
1 milione - soglia UE	-8,7% ***	-19,6% ***	+5,9% *	-1,0 pp	+12,1 pp ***	+19,9 pp ***	n.a.
> soglia UE	-33,1% ***	-23,8%	-9,4%	-7,2 pp	+5,4 pp	+24,2 pp ***	n.a.

Fonte: stime su Open Data ANAC e su dati ReGiS/Italia Domani.

(1) * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$. Effetti marginali *post*-stima della saturazione delle interazioni fra l'indicatore PNRR e la classe di importo. Le procedure di importo inferiore a 40.000 euro non rientrano nel perimetro di stima. Il ricorso a soluzioni centralizzate o aggregate sui lavori 40.000-150.000 euro non è stimato per costruzione (sotto-perimetro di stima ristretto alle procedure di affidamento di lavori bandite da stazioni non qualificate di diritto sopra una soglia di importo non trascurabile). Il ricorso all'affidamento diretto è soppresso per le fasce sopra 150.000 euro, dove l'affidamento diretto sui lavori non è strumento procedurale legittimo al di fuori di fattispecie residuali.

Tab. A4.1.4 – Articolazione del differenziale per macroarea della stazione appaltante (1)

Livello	Durata fase affidamento	N. offerenti	Ribasso	Co-localizzazione regionale	Microimprese	Soluzioni centraliz. o aggregate	Affidamento diretto
Nord	-18,9% ***	-17,1% ***	-4,8% *	-0,8 pp	+10,9 pp ***	+23,2 pp ***	-3,3 pp ***
Centro	-18,5% ***	-11,8% **	+7,9% **	-1,6 pp *	+13,9 pp ***	+18,2 pp ***	-1,2 pp *
Mezzogiorno	-24,9% ***	-20,9% ***	+2,3%	-1,9 pp **	+15,0 pp ***	+11,1 pp ***	+0,2 pp

Fonte: stime su Open Data ANAC e su dati ReGiS/Italia Domani.

(1) * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Tab. A4.1.5 – Articolazione del differenziale per classe demografica del Comune (1)

Livello	Durata fase affidamento	N. offerenti	Ribasso	Co-localizzazione regionale	Microimprese	Soluzioni centraliz. o aggregate	Affidamento diretto
fino a 5.000 ab.	-20,5% ***	-10,3% ***	+2,8%	-0,9 pp *	+10,9 pp ***	+17,1 pp ***	-1,9 pp ***
5.000-20.000 ab.	-12,4% ***	-8,9% ***	+2,0%	-0,7 pp	+11,8 pp ***	+20,4 pp ***	-1,3 pp ***
20.000-100.000 ab.	-27,0% ***	-12,4% **	+6,4% *	-1,2 pp	+15,4 pp ***	+22,4 pp ***	-0,5 pp
oltre 100.000 ab.	-27,7% ***	-45,7% ***	-17,6% *	-3,8 pp	+17,0 pp ***	+7,2 pp	-5,1 pp

Fonte: stime su Open Data ANAC e su dati ReGiS/Italia Domani.

(1) * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$. Quattro classi demografiche dei Comuni titolari della procedura, derivate dalla popolazione residente alla data del bando.

Tab. A4.1.6 – Articolazione del differenziale per i tre indicatori di contesto della stazione appaltante e per il MAQI (1)

Indicatore	Livello	Durata fase affidamento	N. offerenti	Ribasso	Co-localizzazione regionale	Microimprese	Soluzioni centraliz. o aggregate	Affidamento diretto
Esperienza specifica nel segmento	Q10	-25,3% ***	-16,1% ***	+0,5%	-0,4 pp	+14,1 pp ***	+17,3 pp ***	+1,3 pp **
	Q90	-15,0% ***	-19,3% ***	-1,5%	-2,3 pp ***	+10,9 pp ***	+18,2 pp ***	-5,8 pp ***
Carico procedurale	Q10	-20,3% ***	-15,8% **	+4,0%	-2,7 pp **	+15,4 pp ***	+21,0 pp ***	-1,3 pp *
	Q90	-21,7% ***	-19,6% ***	-5,5% *	+0,5 pp	+9,4 pp ***	+13,7 pp ***	-2,4 pp ***
Completamento M1C1	0	-20,9% ***	-17,6% ***	-0,4%	-1,2 pp *	+12,7 pp ***	+17,7 pp ***	-1,8 pp ***
	1	-28,4% ***	-21,3% **	-2,6%	-0,5 pp	+5,3 pp ***	+16,0 pp ***	-2,1 pp **
MAQI	Q10	-19,1% ***	-14,5% ***	+3,4%	-1,0 pp	+12,6 pp ***	+17,8 pp ***	-1,9 pp ***
	Q90	-22,3% ***	-19,8% ***	-3,2%	-1,4 pp **	+12,8 pp ***	+17,7 pp ***	-1,8 pp ***

Fonte: stime su Open Data ANAC e su dati ReGiS/Italia Domani.

(1) * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$. Effetti marginali *post*-stima valutati al 10° e al 90° percentile della distribuzione *pooled* dei due indicatori continui (esperienza procedurale specifica nel segmento, carico procedurale) e del MAQI sul perimetro lavori; per il completamento di un progetto M1C1 contrasto fra i due livelli dell'indicatore binario. Gli altri regressori sono valutati al loro valore mediano; regime procedurale di riferimento (accelerata = 0 per i tempi di affidamento, qualificazione di diritto = 0 per l'aggregazione).

Tab. A4.1.7 – Controllo di robustezza dell’asse di capacità amministrativa: sostituzione del MAQI con la coppia di indicatori operativi capacità personale e quota consulenze, considerati simultaneamente in luogo del MAQI (1)

Indicatore	Livello	Durata fase affidamento	N. offerenti	Ribasso	Co-localizzazione regionale	Microimprese	Soluzioni centraliz. o aggregate	Affidamento diretto
Capacità personale (Conto annuale, z)	Q10	-17,7% ***	-6,9% *	-0,5%	-1,3 pp *	+13,3 pp ***	+15,4 pp ***	-2,1 pp ***
	Q90	-19,3% ***	-10,3% ***	+2,6%	-0,2 pp	+12,7 pp ***	+18,1 pp ***	-1,3 pp **
Quota consulenze (BDAP, z)	Q10	-18,6% ***	-8,7% ***	+1,2%	-0,7 pp	+13,0 pp ***	+16,8 pp ***	-1,6 pp ***
	Q90	-17,1% ***	-8,9% ***	+1,0%	-0,7 pp	+13,0 pp ***	+16,7 pp ***	-1,7 pp ***

Fonte: stime su Open Data ANAC e su dati ReGIS/Italia Domani.

(1) * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$. Effetti marginali *post-stima* dell’equazione (1) con il MAQI sostituito dai due indicatori operativi capacità personale e quota consulenze, considerati simultaneamente come asse alternativo al MAQI. Capacità personale è un composito standardizzato di organico, stabilità, formazione e laureati (Conto annuale del pubblico impiego della Ragioneria generale dello Stato); quota consulenze è l’indicatore i4.3 del set sintetico BDAP (incidenza della spesa per consulenze e personale flessibile sulla spesa complessiva per il personale). Valori al 10° e al 90° percentile della distribuzione di ciascun indicatore, tenendo l’altro al valore mediano. Nessuno dei differenziali alto-basso raggiunge la significatività al 10 per cento: il segnale di articolazione del MAQI nella tabella A4.1.6 non si riproduce sui costrutti operativi alternativi presi separatamente né congiuntamente.

