



XIX Legislatura

**Senato della Repubblica
Camera dei deputati**

**Commissioni congiunte
5^a Programmazione economica, Bilancio
e
V Bilancio, Tesoro e Programmazione**

Osservazioni e proposte

Documento di finanza pubblica 2026

Doc. CCXL, n. 2 e allegati

27 aprile 2026

Quadro macro

Sia a livello internazionale che a livello nazionale il quadro macroeconomico è in peggioramento. Dopo il +0,5% del 2025, il PIL italiano dovrebbe crescere del +0,6% nel 2026. È questo un dato inferiore di due decimi di punto rispetto alle precedenti previsioni e comunque ottimista rispetto a quanto stimato dal Fondo Monetario Internazionale (+0,5%) che colloca la crescita dell'Italia in fondo alla graduatoria europea. Il tutto è comunque condizionato dalle condizioni persistenti di forte incertezza.

Con la crisi in atto sono tornati in primo piano rischi di natura più strutturale, legati all'elevato debito pubblico e alla dipendenza dell'economia italiana dalle fonti energetiche fossili.

Sintesi Quadro di Finanza Pubblica nella attuale situazione economica congiunturale.

Le più recenti stime disponibili dell'Istat pongono il rapporto deficit/PIL del 2025 al 3,1 per cento, un valore che supera di un decimo di punto quello previsto nel Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2025. Come in passato, il peggioramento dell'indicatore viene imputato in prevalenza ai crediti di imposta legati al *superbonus* il cui importo è risultato superiore a quello previsto.

In positivo si segnala il miglioramento del *surplus* primario (+0,3 p.p. rispetto al 2024) e la riduzione della spesa per interessi, un risultato che è stato anche favorito dall'assottigliamento dello *spread* rispetto al *Bund* tedesco.

L'andamento della spesa primaria è stato sospinto dalla spesa in conto capitale (+13,6 per cento). Su tale dato ha inciso in maniera rilevante la componente dei contributi agli investimenti riconducibile a crediti per *bonus* edilizi per circa 8,4 miliardi (equivalenti a quasi lo 0,4 per cento del PIL) e, come detto, superiori alle aspettative. Senza tale componente, il cui effetto di natura transitoria e non strutturale è stato correlato a specifici comportamenti degli operatori economici beneficiari della suddetta misura, il rapporto deficit-PIL sarebbe stato pari al 2,7 per cento, e dunque inferiore di oltre tre decimi di punto percentuale rispetto alla previsione del DFPF.

Il rapporto debito/PIL a fine 2025 è aumentato dal 134,7 per cento del 2024 al 137,1 per cento. Sul rapporto, al denominatore, ha influito un PIL nominale più contenuto in ragione di una crescita del deflatore del PIL minore delle attese; lo scarto è stato di circa tre decimi di punto.

Nel frattempo, il nuovo *shock* energetico innescato dalla crisi nell'area del Golfo e dalle crescenti tensioni lungo lo Stretto di Hormuz rischia di tradursi in una vera e propria "gelata primaverile" per la fragile ripresa della manifattura e degli investimenti. Nella media dei mesi di marzo e aprile, il prezzo del gas ha registrato un aumento del 41,7% rispetto a febbraio, mentre l'energia elettrica all'ingrosso ha segnato un incremento del 17,7%. L'aumento del costo non penalizza solo le aziende energivore, caratterizzate da un consumo di energia superiore al 1 GWh/anno, ma altresì le piccole imprese per le quali la spesa per l'energia rappresenta una voce rilevante tra i costi totali.

Ancora più accentuata appare la dinamica dei carburanti: il prezzo industriale del gasolio è cresciuto del 74,6% rispetto a fine febbraio, con pesanti ricadute sui costi dell'autotrasporto e del trasporto persone e, a cascata, sull'intero sistema produttivo, logistico e della mobilità del Paese.

Le imprese italiane si trovano ad affrontare questa nuova ondata di rincari in un contesto già fortemente compromesso, senza aver ancora pienamente assorbito gli effetti della crisi energetica del 2022. Nel 2025, i prezzi al dettaglio di elettricità e gas rimangono infatti superiori del 45,5% rispetto ai livelli del 2021, comprimendo i margini operativi e riducendo la competitività, in particolare nei settori a maggiore intensità energetica. A ciò si aggiunge il persistente livello elevato del costo del credito, che continua a frenare i piani di investimento e a rendere più oneroso il finanziamento del capitale circolante. In questo scenario, il combinato disposto di prezzi energetici elevati e condizioni finanziarie restrittive rischia di rallentare ulteriormente la crescita, acuendo l'incertezza e rinviando le decisioni strategiche di lungo periodo delle imprese.

Le previsioni a legislazione vigente

L'aggiornamento delle previsioni di finanza pubblica per l'anno in corso e per il triennio 2027-2029 considera le informazioni disponibili al momento della predisposizione di questo Documento, tra cui il nuovo quadro macroeconomico, gli effetti della manovra di finanza pubblica per il triennio 2026-2028, i provvedimenti approvati nei primi mesi del corrente anno e quanto emerso nell'ambito dell'attività di monitoraggio sull'andamento delle entrate e delle uscite delle amministrazioni pubbliche.

Rispetto alle previsioni contenute nel DFPF 2025, il contesto appare meno favorevole e soggetto a maggiori rischi. Le tensioni generate sui prezzi degli energetici in conseguenza dello scoppio della guerra in Iran e della conseguente chiusura dello stretto di Hormuz hanno comportato una revisione al ribasso delle attese di crescita economica e al rialzo dell'inflazione.

Come conseguenza delle nuove valutazioni, il quadro tendenziale di finanza pubblica contempla un peggioramento del saldo primario in rapporto al PIL.

Per il rapporto *deficit*/PIL è confermato il percorso in decisa discesa, sebbene – per fattori congiunturali - si collochi su valori leggermente più elevati di quelli inclusi nelle previsioni del DFPF 2025. In particolare, per quest'anno si prevede che tale rapporto si porti al 2,9 per cento, dal 3,1 per cento del 2025. Successivamente, il *deficit* tendenziale scenderà ancora, attestandosi al 2,8 per cento nel 2027, al 2,5 per cento nel 2028 e al 2,1 per cento nel 2029.

Prospettive per il debito

Per il rapporto debito/PIL, si conferma una dinamica simile a quella prevista negli ultimi documenti di programmazione; ad una transitoria salita, attribuibile all'impatto sul fabbisogno di cassa dei crediti edilizi maturati negli anni precedenti, fa seguito il ritorno a una traiettoria in discesa. Il picco è quindi previsto avvenire quest'anno, in corrispondenza di un livello pari al 138,6 per cento del PIL (1,2 punti percentuali sopra le previsioni di ottobre scorso e 1,0 punti sopra quelle di un anno fa). Il processo di graduale diminuzione continuerà nei due successivi anni, favorito, tra le altre cose, dal rafforzamento dell'avanzo primario, dalla ripresa della crescita reale, dalla normalizzazione della componente *stock*-flussi derivante dall'esaurirsi dell'impatto di cassa dei crediti edilizi maturati in precedenza.

La politica di bilancio alla luce delle sfide attuali

In risposta allo *shock* energetico in atto, il Governo ha recentemente adottato alcune iniziative volte a sostenere il reddito disponibile delle famiglie, in particolare quello meno abbienti, e la liquidità delle imprese, al fine di contenere gli effetti negativi sull'economia e sul tessuto sociale del Paese¹⁹. Con i decreti-legge n. 21 del 2026 ('DL Bollette'), n. 33 del 2026 e n. 42 del 2026, il Governo ha attuato i relativi interventi economici.

Considerazioni

L'indicazione più forte contenuta nel Documento è rappresentata dal peggioramento del quadro macroeconomico internazionale, che, secondo il Governo, impatterebbe solo in maniera limitata sulle prospettive di crescita del Paese. In virtù di tale circostanza, e degli oneri finanziari determinati dal *Superbonus*, nel 2026 è atteso un peggioramento dei saldi di finanza pubblica che tornerebbero su un sentiero di miglioramento solo nel 2027.

Il Governo ha prospettato la possibilità di una sospensione dei vincoli di bilancio, prevedendo aiuti di stato più generosi ed escludendo le spese per la difesa dal calcolo del *deficit* di bilancio.

Non volendo considerare l'effettiva realizzabilità del cambiamento dei vincoli della politica di bilancio europea, il tema principale in questa fase è che il quadro internazionale è esposto a fortissimi rischi che potrebbero smentire le previsioni di moderata crescita e far tornare l'Italia in recessione a causa delle tensioni geopolitiche (in particolare in Medio Oriente) che pesano sui costi energetici e sulle catene di fornitura.

Si stanno già manifestando pesanti impatti sui prezzi dei prodotti energetici e timori che il trasferimento sui prezzi finali produca un rallentamento dei consumi e della produzione i cui effetti non tarderebbero a trasferirsi sull'occupazione.

Aumento dei costi di produzione e contrazione della domanda sono già visibili nei bilanci delle imprese del 2025 con una riduzione dei margini. Il peggioramento dei risultati di bilancio rende più difficile la possibilità di ottenere credito. La contrazione dei flussi creditizi è in atto per le imprese di minore dimensione.

Sul mercato interno, la spesa privata è insidiata dall'aumento dell'inflazione che impatta negativamente sui salari reali (che negli ultimi anni non sono cresciuti) e quindi sui consumi e gli investimenti.

Al rallentamento della domanda interna nel passato le imprese hanno reagito aumentando le vendite all'estero. È difficile poter immaginare di attivare questa reazione nella presente fase di estrema volatilità dei mercati e di aumento dei costi di trasporto e di approvvigionamento. La chiusura del mercato russo ha da tempo penalizzato le esportazioni dei prodotti del *made in Italy* e messo in crisi intere filiere produttive; le turbolenze di quello statunitense hanno ridotto in breve tempo le vendite con la sola esclusione dei prodotti farmaceutici; il conflitto in medio orientale sta interrompendo una la forte crescita della domanda di impianti e prodotti di lusso di cui stavamo beneficiando le imprese italiane.

Il contributo alla crescita generato dalla domanda pubblica nel 2026 è frenato dalla fine della spesa del PNRR. Fine che rischia di lasciare una coda complicata se non si mette a punto una soluzione per la chiusura dei lavori ancora in corso al termine di giugno 2026 per non lasciare le opere non completate e mettere in difficoltà le imprese che stanno eseguendo i lavori.

Conclusa la fase di realizzazione degli investimenti e delle riforme, sarà quanto mai importante verificare quanto gli interventi realizzati con i fondi del PNRR in tema di potenziamento delle infrastrutture, sostegno agli investimenti privati, rafforzamento delle pubbliche amministrazioni e miglioramento del capitale umano, avranno lasciato in termini di miglioramento del potenziale di crescita dell'Italia.

Sempre sul fronte della domanda pubblica, il bilancio deve assicurare risorse che consentano efficienza della spesa (*spending review*) senza compromettere i servizi essenziali che già in molti ambiti sono sottodimensionati come nel caso del settore sanitario e della assistenza agli anziani e alle persone non autosufficienti.

Negli ultimi due decenni abbiamo già sperimentato crisi economiche e repentini cambiamenti dei mercati. Abbiamo visto quanto l'intervento pubblico possa contrastare gli effetti salvaguardando domanda e occupazione. Anche oggi è necessario prevedere da subito interventi compensativi prima che si manifestino gli effetti più severi delle tensioni in corso.

Il Governo deve prendere l'impegno a trovare risorse adeguate a temperare l'aumento dei costi dell'energia sostenendo la competitività delle imprese e il credito di cui hanno bisogno.

Parimenti, appare sempre più necessario definire un piano strutturato e condiviso a livello europeo per affrontare emergenze che non sono più eventi eccezionali, ma fenomeni ricorrenti. Servirebbe un vero e proprio "ombrello europeo", dotato di strumenti finanziari e operativi predefiniti, in grado di attivarsi in modo automatico e tempestivo al manifestarsi di *shock* esterni. Un meccanismo di questo tipo consentirebbe di superare la logica degli interventi *ad hoc*, evitando ogni volta lunghe e complesse rinegoziazioni tra gli Stati membri, riducendo i tempi di risposta e garantendo coerenza, equità e credibilità all'azione dell'Unione. In un contesto di crescente instabilità geopolitica ed economica, una capacità comune di intervento rappresenterebbe non solo un fattore di protezione per imprese e cittadini, ma anche un passo decisivo verso un rafforzamento dell'integrazione e della resilienza europea.

In questo quadro, riteniamo non più rinviabile l'avvio di una riflessione seria e strutturata sul fronte del credito. È necessario sollecitare un impegno esplicito a rafforzare il principio di proporzionalità all'interno delle regole di vigilanza, in particolare per quanto riguarda le operazioni di finanziamento destinate alle micro e piccole imprese. In tale direzione, appare opportuno potenziare e rendere più incisivo il principio alla base del "*PMI supporting factor*", così da favorire un accesso più agevole al credito di importo contenuto.

Si tratta di finanziamenti che, per loro natura e dimensione, non rappresentano un rischio sistemico per il sistema bancario, ma che risultano oggi penalizzati dall'applicazione di vincoli prudenziali e requisiti regolamentari concepiti per operazioni di ben altra portata. L'estensione indistinta di tali regole finisce per ostacolare l'erogazione di risorse finanziarie essenziali per la liquidità, gli investimenti e la continuità operativa delle micro e piccole imprese, che costituiscono l'ossatura del tessuto produttivo europeo. Un intervento mirato in questa direzione contribuirebbe non solo a migliorare l'efficacia della trasmissione del credito all'economia reale, ma anche a sostenere crescita, occupazione e resilienza del sistema produttivo nel suo complesso.

Sul piano interno, qualora le attuali condizioni critiche di origine esterna dovessero protrarsi nel tempo, il Governo dovrebbe concentrare le limitate risorse disponibili su interventi mirati e ad alto impatto, capaci da un lato di sostenere il potere d'acquisto delle famiglie e dall'altro di rafforzare la competitività delle imprese. In un contesto di vincoli finanziari stringenti, diventa infatti essenziale massimizzare l'efficacia della spesa pubblica, privilegiando misure idonee ad accompagnare il sistema produttivo nella fase di rallentamento e ne preservino il potenziale di crescita.

Proprio per questo, assume un ruolo centrale il miglioramento del contesto amministrativo e istituzionale. Accelerare il percorso verso uno "Stato semplice" rappresenta una leva fondamentale e a costo relativamente contenuto: ridurre la complessità normativa, abbreviare i tempi delle procedure, alleggerire gli oneri burocratici e rendere più prevedibile l'azione della pubblica amministrazione può liberare risorse, stimolare gli investimenti e favorire l'attività d'impresa senza incidere significativamente sui conti pubblici.

In presenza di regole europee rigorose e di spazi di bilancio limitati, diventa indispensabile individuare un punto di equilibrio virtuoso tra disciplina fiscale e sostegno alla crescita. La stabilità dei conti, infatti, non può essere perseguita prescindendo dallo sviluppo economico: senza crescita, la stessa sostenibilità finanziaria risulta compromessa. È quindi necessario introdurre strumenti efficaci e coerenti per sostenere le piccole e microimprese, rafforzare la competitività del sistema produttivo e accompagnare la transizione verso un'economia più resiliente. Sarà necessario poi rimuovere quei vincoli – strutturali e dimensionali – che impediscono all'artigianato di crescere, rispondendo alle profonde trasformazioni economiche così da esprimere tutto il proprio potenziale. Solo così sarà possibile coniugare responsabilità di bilancio, tutela del tessuto imprenditoriale e prospettive di crescita di medio-lungo periodo.

Si tratta di obiettivi prospettati nel documento seppure in maniera molto vaga (più dettagliato è invece l'elenco di quanto realizzato nei primi mesi del 2026 per quanto riguarda gli impegni contenuti nella Legge di Bilancio 2026). Una enunciazione precisa dei modi con cui il Governo intende mitigare il costo della bolletta energetica, ridurre la dipendenza dalle fonti fossili e assicurare il credito alle imprese contribuirebbe a rafforzare la sua azione in termini di credibilità (ad esempio con la costituzione di fondi appositi da creare preventivamente e non per correre ai ripari rispetto un molto probabile peggioramento delle condizioni macro).

In sintesi

Non possiamo che condividere la prudenza del Governo nel rappresentare sotto il profilo tecnico il quadro prospettico di finanza pubblica che per il triennio 2026-2028 delineano uno scenario di profonda difficoltà per i conti pubblici. Esprimiamo grande preoccupazione sul fronte della stabilità geopolitica e sulla capacità dell'Italia di rispettare i nuovi parametri del Patto di Stabilità senza sacrificare la crescita. È sempre più evidente che senza riforme profonde sulla competitività e sulle politiche energetiche strutturali, le prospettive di crescita permangono quantomai insoddisfacenti.

Sta quindi al Governo la responsabilità di dover operare scelte difficili nella gestione degli investimenti, mediando tra l'obbligo di finanziare la spesa per la difesa e l'ambizione di varare misure espansive anche in vista delle elezioni politiche del 2027.