

Macro Rapid Response

Il Governo italiano adegua al ribasso la crescita del PIL e al rialzo il deficit tendenziale

22 aprile 2026

Il Documento di Finanza Pubblica approvato dal Governo italiano rivede al ribasso le stime di crescita del PIL e al rialzo il deficit tendenziale, che pure resta sotto il 3% per tutto l'orizzonte 2026-28 e mantiene una traiettoria discendente. Il Ministro Giorgetti in conferenza-stampa ha dichiarato di ritenere adeguati interventi per contrastare la crisi energetica, anche se la posizione per ora maggioritaria in sede europea non va in tale direzione.

Research Department

Il Governo ha approvato oggi il **Documento di Finanza Pubblica (DFP) 2026**, che presenta l'aggiornamento tendenziale delle stime di finanza pubblica rispetto ai precedenti documenti governativi. Le principali novità sono le seguenti:

Macroeconomic Research

- il nuovo quadro macroeconomico di riferimento contiene una **revisione al ribasso delle stime sulla crescita del PIL**, da 0,7% a 0,6% per l'anno in corso, da 0,8% a 0,6% per l'anno prossimo e da 0,9% a 0,8% nel 2028;
- **di conseguenza, il profilo atteso del deficit è rivisto lievemente al rialzo, pur senza superare la soglia del 3% del PIL**: l'indebitamento è rivisto dal 2,8% al 2,9% per quest'anno, dal 2,6% al 2,8% nel 2027 e dal 2,3% al 2,5% nel 2028;
- **il profilo del rapporto debito/PIL è stato rivisto sensibilmente al rialzo** da 137,4% a 138,6% (in linea con le nostre previsioni) nel 2026, da 137,3% a 138,5% nel 2027 e da 136,4% a 137,9% nel 2028. **Lo scostamento rispetto ai precedenti obiettivi si è creato già a fine 2025**, quando il debito nominale è stato superiore alle aspettative autunnali del governo per ben 12 miliardi. **Sui numeri di debito continua peraltro a pesare l'effetto del Superbonus**, che ha inciso più del previsto l'anno scorso e, secondo quanto dichiarato dal Ministro Giorgetti, impatta per 40 miliardi quest'anno (l'1,7% del PIL) e per 20 miliardi l'anno prossimo (lo 0,8% del PIL).

Paolo Mameli
Economista - Italia

Il nuovo quadro di finanza pubblica del Governo italiano

Quadro DFP 2026	2024	2025	2026	2027	2028
Tasso di crescita del PIL	0.8	0.5	0.6	0.6	0.8
Deficit (% PIL)	-3.4	-3.1	-2.9	-2.8	-2.5
Debito (% PIL)	134.7	137.1	138.6	138.5	137.9
Quadro programmatico precedente (DPFP 2026)	2024	2025	2026	2027	2028
Tasso di crescita del PIL	0.8	0.5	0.7	0.8	0.9
Deficit (% PIL)	-3.4	-3.0	-2.8	-2.6	-2.3
Debito (% PIL)	134.7	136.2	137.4	137.3	136.4

Fonte: Governo italiano

In sintesi, mentre lo scorso anno la revisione al ribasso delle stime di crescita del PIL non aveva comportato una revisione al rialzo della traiettoria tendenziale del deficit (grazie soprattutto alla resilienza delle entrate), quest'anno la minore crescita dell'attività economica rispetto a quanto previsto impatta sui numeri di deficit, sebbene moderatamente. L'impressione è che **alcuni elementi che avevano sostenuto i conti pubblici negli anni scorsi (la crescita dell'occupazione e delle retribuzioni nominali) siano meno di supporto nella fase attuale.**

In ogni caso, **la revisione del deficit non comporta la necessità di manovre restrittive**, perché la crescita della spesa primaria netta (il parametro su cui si misurano gli aggiustamenti di bilancio richiesti dalla nuova governance fiscale UE), peggiora nel 2025 (da 1,3% a 1,9%) ma è confermata all'1,6% nel 2026.

Inoltre, c'è da ricordare che, a differenza del "vecchio" DEF, il Documento di Finanza Pubblica non indica gli obiettivi programmatici del governo (che saranno definiti nel Documento

Programmatico di Finanza Pubblica in autunno, in coerenza con il Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine) ma fotografa solo l'**andamento tendenziale** dei conti pubblici. Inoltre, il documento nella sua forma completa (che al momento non è ancora stato diffuso) dovrebbe includere **scenari alternativi** in merito soprattutto a un'evoluzione sfavorevole del contesto geopolitico internazionale.

Le questioni ancora poco chiare sono le seguenti:

- **se, nonostante la mancata uscita dalla procedura di infrazione per deficit eccessivo (con il disavanzo 2025 confermato al 3,1% del PIL), l'Italia sia comunque intenzionata a implementare l'incremento delle spese per la difesa** che sarebbe stato consentito in caso di uscita dall'EDP da una specifica clausola delle regole fiscali comunitarie (tale spesa non è ricompresa nelle attuali proiezioni tendenziali);
- **se il Governo intenda approvare uno scostamento di bilancio per finanziare un pacchetto di misure straordinarie per fronteggiare la crisi energetica**: il ministro Giorgetti in conferenza stampa ha dichiarato di ritenere adeguato un intervento in tal senso, ma ha anche ammesso che per ora tale visione non è condivisa in sede europea; il ministro ha in ogni caso chiarito di non aver chiesto alcuna deroga al Patto di Stabilità, ma solo "flessibilità" per rispondere in maniera adeguata alla crisi.

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo SpA non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo SpA.

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo SpA pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesasnpaolo.com) - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo SpA e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo SpA. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo SpA.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo SpA e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo SpA sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo SpA agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic AnalysisLuca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberiluca.mezzomo@intesasnpaolo.com
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic ResearchPaolo Mamei (Responsabile)
Riccardo Bellesia
Mario Di Marcantonio
Allegra Fiore
Alessia Gavazzi
Andrea Volpipaolo.mamei@intesasnpaolo.com
riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com
allegra.fiore@intesasnpaolo.com
alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com
