

La Presidente

Roma, 7 aprile 2025

Gentile Signor Ministro,

la legge n. 243/2012 stabilisce che l'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) effettui analisi, verifiche e valutazioni in merito alle previsioni macroeconomiche, sulla base di un programma annuale che prevede anche lo svolgimento delle funzioni attribuite in coerenza con l'ordinamento dell'Unione europea.

In qualità di istituzione fiscale indipendente per l'Italia, l'UPB ha svolto l'esercizio di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali del documento presentato in luogo del Documento di economia e finanza (DEF). Le modalità dell'esercizio hanno ricalcato quelle adottate per i precedenti documenti di programmazione, disciplinate dal Protocollo d'intesa tra l'UPB e il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) del 13 maggio 2022.

Il Consiglio dell'UPB valida le previsioni macroeconomiche tendenziali del documento presentato in luogo del DEF, che il MEF ha predisposto recependo i rilievi emersi nell'ambito del confronto con l'Ufficio avvenuto nelle scorse settimane. L'incertezza che caratterizza le previsioni è però straordinariamente elevata, a causa delle forti e continue tensioni geopolitiche.

Le previsioni sono validate in quanto il quadro macroeconomico tendenziale per l'economia italiana del MEF è ricompreso in un intervallo accettabile, per quanto attiene alle principali variabili macroeconomiche.

Si assumono la piena e tempestiva realizzazione dei progetti del PNRR e le ipotesi del MEF sul contesto internazionale. Quest'ultimo è tuttavia scosso da recentissimi eventi che potrebbero avere un impatto significativo anche sull'economia italiana, al momento non ragionevolmente quantificabile. I rischi delle previsioni per i prossimi anni sono fortemente orientati al ribasso.

Si trasmette contestualmente la nota esplicativa della presente lettera.

Con i più cordiali saluti,



Ill.mo Dott. Giancarlo GIORGETTI
Ministro dell'economia e delle finanze
Via XX Settembre, 97
00187 – ROMA

Nota esplicativa della lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio del quadro macroeconomico tendenziale del documento presentato in luogo del Documento di economia e finanza

Questa nota, allegata alla lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) del quadro macroeconomico tendenziale (QMT) elaborato dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) per il documento presentato in luogo del Documento di economia e finanza, contiene una breve descrizione della procedura che ha condotto alla validazione delle previsioni e una sintetica analisi dei rischi che le contraddistinguono.

Procedura di validazione

L'UPB ha trasmesso il 7 aprile 2025 al MEF la lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali, inviate dal MEF il 4 aprile e modificate per tenere conto dei rilievi comunicati dall'UPB su una prima versione del QMT.

Come di consueto, la validazione e i rilievi sono stati formulati a partire da un'analisi complessiva dell'economia italiana svolta dall'UPB attraverso: 1) le stime dei modelli di breve periodo dell'UPB sul PIL e sulle componenti di domanda e offerta; 2) le stime annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, impiegato nell'ambito dell'Accordo-quadro sottoscritto con il medesimo Istituto; 3) le stime annuali distintamente prodotte dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, REF.ricerche) facenti parte del *panel* UPB; 4) il monitoraggio delle più recenti previsioni di altre istituzioni nazionali e internazionali. Si esamina inoltre la coerenza interna del QMT elaborato dal MEF, anche rispetto alle variabili esogene internazionali. La valutazione complessiva, incentrata sui predetti strumenti, tiene conto dei margini di incertezza che caratterizzano le previsioni.

Per assicurare un confronto coerente con le previsioni tendenziali del MEF, le stime di tutti i previsori del *panel* UPB sono state realizzate sulla base delle stesse ipotesi sulle variabili esogene internazionali adottate dal MEF.

Le variabili esogene sono state formulate alla metà di marzo, come di consueto in tempo utile per realizzare la procedura di validazione che impiega diverse settimane; le ipotesi già scontavano l'aumento dei dazi che sarebbe stato annunciato dagli Stati Uniti d'America il 2 aprile, sebbene in misura inferiore. Per contro, in Germania si è recentemente delineata la possibilità di nuovi piani infrastrutturali e di riarmo, che quindi potrebbero attutire l'impatto di dazi più intensi delle attese sulla domanda estera per l'Italia.

Esiti della validazione

Il QMT del MEF prospetta una crescita dell'economia italiana per quest'anno allo 0,6 per cento, marginalmente inferiore a quella del biennio scorso. Nel 2026 si prevede un lieve irrobustimento della dinamica del PIL, allo 0,8 per cento, poi confermata anche nel biennio finale delle proiezioni. La crescita reale a fine periodo è quindi prevista allo 0,8 per cento, un valore nell'intorno delle ultime stime sulla crescita potenziale formulate dalla Commissione europea. Nel confronto con il quadro macroeconomico programmatico (QMP) del Piano strutturale di bilancio di medio termine 2024 (PSB) la previsione sul PIL dell'Italia è stata dimezzata per quest'anno e rivista al ribasso per tre decimi di punto nel 2026, mentre è stata confermata per il biennio successivo.

La previsione del PIL nell'orizzonte di validazione, che incorpora l'impulso proveniente dai programmi di investimento previsti nel Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR), risulta ricompresa all'interno di un accettabile intervallo di valutazione, sebbene si collochi sull'estremo superiore delle stime del *panel* UPB nel primo e nell'ultimo anno delle proiezioni.

La valutazione complessiva di accettabilità delle previsioni macroeconomiche tendenziali del Governo tiene conto: a) di proiezioni annuali sulla crescita del PIL reale che non eccedono gli estremi dell'intervallo di previsione del panel UPB e che non si discostano in misura rilevante dalla mediana e dalle stime dell'UPB; b) di previsioni 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 cumulati tra il 2025 e il 2028, del PIL e del PIL nominale, nel QMT sostanzialmente coerenti con l'intervallo delle stime del panel, sebbene nella fascia alta.

Di seguito si riassumono le osservazioni sulla previsione con riferimento alle principali variabili considerate nell'esercizio di validazione; nel paragrafo successivo si tratteggiano alcuni scenari di rischio per l'economia italiana.

La variazione del PIL nel QMT del MEF è ricompresa tra l'estremo superiore delle stime del *panel* UPB e la mediana, dalla quale si discosta in misura contenuta. Il profilo di crescita del PIL delineato per il 2025 nel QMT del MEF appare accettabile, sebbene nei trimestri successivi al primo sia soggetto a rischi al ribasso, anche in considerazione del forte inasprimento dei dazi da parte degli Stati Uniti, annunciato il 2 aprile, quindi dopo la data di fissazione delle variabili esogene della previsione. Va inoltre considerato che gli incrementi registrati dagli indicatori congiunturali nei mesi iniziali del 2025 sarebbero in parte riconducibili a effetti di calendario, che dovrebbero riassorbirsi nei mesi successivi.

Gli scostamenti tra la previsione sul PIL nel QMT del MEF, la mediana del *panel* e la previsione dell'UPB appaiono accettabili sull'intero arco temporale delle previsioni. Ciò è vero anche nel 2027, anno in cui tuttavia l'intervallo di validazione del *panel* è molto ampio, a causa dell'incertezza sugli effetti del venire meno dello stimolo esercitato dal programma *Next Generation EU* (NGEU) per la realizzazione dei progetti predisposti con il PNRR. La crescita cumulata del PIL tra il 2025 e il 2028 nel QMT (3,0 per cento) è solo marginalmente superiore all'estremo superiore del *panel*. Per quanto attiene al PIL nominale, l'aumento cumulato nel QMT (11,8 per cento) coincide con l'estremo superiore del *panel*.

Nel QMT del MEF la crescita è pressoché interamente determinata dalle componenti interne della domanda, similmente alle valutazioni dell'UPB; tuttavia, nelle previsioni degli istituti del *panel* l'apporto di consumi finali e, ancora più, degli investimenti è inferiore su tutto l'orizzonte.

Le stime del MEF per i consumi privati si attestano sul limite superiore delle attese del *panel*. Per il prossimo anno la variazione attesa dei consumi delle famiglie nel QMT appare sospinta dalla dinamica delle retribuzioni in termini reali e soprattutto dell'occupazione, che tuttavia eccede lievemente il limite superiore delle stime del *panel*.

L'accumulazione di capitale nel QMT del MEF appare elevata per quest'anno, rispetto alle valutazioni del *panel* UPB, ma si colloca all'interno dell'intervallo di validazione nel successivo triennio. Vi sono alcuni rischi sulla crescita della componente delle costruzioni, che quasi sempre eccede il limite superiore delle valutazioni del *panel*. Le proiezioni del MEF sull'accumulazione in macchinari e attrezzature risultano invece accettabili rispetto all'intervallo del *panel*. L'incertezza sulle proiezioni degli investimenti si amplia nel 2027, quando si assume il venire meno degli effetti del programma NGEU: nel QMT del MEF gli investimenti continuano a espandersi, sebbene rallentando, mentre nel *panel* soltanto due previsori su cinque attendono un aumento.

La variazione delle esportazioni nel QMT del MEF appare accettabile in quanto è allineata alle stime mediane del *panel* nel 2026-28 e nel 2025 si colloca al di sotto di tali valutazioni. Nonostante tale cautela la dinamica delle vendite all'estero è a rischio, in virtù della difficile prevedibilità degli esiti della guerra commerciale in corso (si veda al riguardo il paragrafo successivo sui "Rischi della previsione").

Rispetto alle variabili nominali, nello scenario tendenziale del MEF il deflatore dei consumi privati accelera al 2,1 per cento quest'anno (dall'1,4 del 2024), riflettendo il graduale venire meno del contributo negativo delle componenti energetiche. La variazione del deflatore si attenua nel triennio successivo, per riportarsi su dinamiche poco al di sotto dell'obiettivo della Banca centrale europea. Tale profilo è considerato plausibile sull'intero periodo di previsione, in quanto si colloca nell'intorno della mediana delle stime del *panel* ed è prossimo alle attese dell'UPB.

La crescita del deflatore del PIL nel QMT del DEF si attesta al 2,3 per cento quest'anno, successivamente flette fino all'1,8 per cento nel 2027 e risale nuovamente al 2,0 per cento nell'anno finale. La variazione attesa nel QMT del MEF è accettabile in quanto è prossima alla mediana delle stime del *panel* e non eccede l'estremo superiore dell'intervallo di validazione. La variazione del PIL nominale è prossima a quella prefigurata dall'UPB e non eccede mai l'estremo superiore dell'intervallo del *panel*.

Con riferimento all'occupazione, le previsioni del MEF sulla crescita delle ULA coincidono con il limite superiore delle valutazioni del *panel* quest'anno e nel 2028, mentre lo oltrepassano lievemente nel 2026 e nel 2027. Sul costo del lavoro il QMT riporta stime inferiori a quelle mediane del *panel*, tranne che per il prossimo anno, quando si collocano tra il valore mediano e quello dell'UPB. Le attese sulla produttività, sostanzialmente invariata nel corso dell'orizzonte di previsione, appaiono simili a quelle dell'UPB. Il QMT del MEF delinea un'evoluzione del CLUP relativamente bassa quest'anno ma elevata nel prossimo; nella media dell'orizzonte di previsione la mediana delle valutazioni del *panel* sul CLUP è simile a quella del QMT.

Rischi della previsione

Il QMT del DEF è esposto a rischi prevalentemente di natura esogena in quanto geopolitici, riconducibili al protezionismo e ai conflitti, o derivanti dalla gestione di politiche pubbliche come nel caso del PNRR. Nel complesso i rischi sull'attività economica appaiono nettamente orientati al ribasso.

Le guerre commerciali, i conflitti e i piani di riarmo. Le tensioni geopolitiche, già forti a causa delle guerre in corso, sono state recentemente acuite dall'inasprimento dei dazi da parte degli Stati Uniti; gli impatti economici sono estremamente difficili da quantificare a questo stadio. Gli effetti saranno complessivamente avversi, con un ordine di grandezza molto incerto in quanto dipenderà dalla durata, dalle ritorsioni e dalle risposte dei mercati finanziari, delle banche centrali e delle imprese esportatrici, tutte variabili molto aleatorie. In Europa si protrae la recessione dell'economia tedesca, che ha però ultimamente preannunciato ingenti stimoli di bilancio per la spesa militare e le infrastrutture.

La dinamica degli investimenti e il PNRR. Le previsioni sugli investimenti sono molto incerte, nel breve termine pesa la rimodulazione delle agevolazioni fiscali per le ristrutturazioni nel 2025. Nel medio termine le criticità potrebbero derivare dall'elevata concentrazione nel biennio 2025-26 degli interventi finanziati dal programma NGEU, con il rischio di colli di bottiglia dal lato dell'offerta. La crescita del 2026 potrebbe risultare inferiore qualora parte degli investimenti del PNRR programmati per il prossimo anno venisse differita.

La volatilità dei mercati e le politiche monetarie. In seguito all'annuncio del 2 aprile di forti dazi da parte degli Stati Uniti i prezzi degli attivi finanziari sono repentinamente diminuiti e il dollaro si è fortemente deprezzato. I mercati resteranno molto volatili, per via della forte incertezza globale e delle tensioni geopolitiche, che incidono anche sulle decisioni delle banche centrali, il cui orientamento di politica monetaria sta diventando più cauto.

Rischio climatico e ambientale. La tendenza al riscaldamento globale prosegue, aumentando gli eventi meteorologici estremi che sospingono i prezzi, prevalentemente degli alimentari e dell'energia, e danneggiano il tessuto produttivo. L'aumento della probabilità e dell'intensità di tali eventi spinge governi e operatori privati a destinare risorse alla gestione e prevenzione delle emergenze, riducendo i margini di manovra per politiche economiche espansive.