

*La Presidente*

Roma, 29 settembre 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 programmatico di finanza pubblica (DPFP). 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 DPFP, che il MEF ha predisposto recependo i rilievi emersi nell'ambito del confronto con l'Ufficio avvenuto nelle scorse settimane.**

Le previsioni del MEF sono validate in quanto per le principali variabili macroeconomiche sono ricomprese in un intervallo accettabile, pur collocandosi in diversi casi sul limite superiore.

Si assumono la piena e tempestiva realizzazione dei progetti del PNRR e le ipotesi del MEF sul contesto internazionale. Quest'ultimo è tuttavia molto instabile e fragile, per cui le prospettive potrebbero cambiare nel corso dell'orizzonte del DPFP. I rischi delle previsioni sono bilanciati nel breve termine, mentre per i prossimi anni sono in prevalenza orientati al ribasso.

Si trasmette contestualmente la nota esplicativa della presente lettera.

Con i più cordiali saluti,



**Nota esplicativa della lettera di validazione  
dell'Ufficio parlamentare di bilancio al Ministero dell'Economia e delle finanze  
del quadro macroeconomico tendenziale  
del Documento programmatico di finanza pubblica**

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 programmatico di finanza pubblica (DPFP), 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 29 settembre 2025 al MEF la lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali, inviate dal MEF il 25 settembre scorso, che tengono conto dei rilievi dell'UPB su una prima versione provvisoria del QMT.

I rilievi sono formulati a partire da un'analisi complessiva della situazione economica svolta dall'UPB attraverso: a) le previsioni dei modelli di breve periodo dell'UPB, sul PIL e sulle componenti di domanda e offerta; b) le previsioni annuali ottenute dall'UPB con il modello Memo-It, impiegato nell'ambito dell'Accordo-quadro sottoscritto con l'Istat; c) le previsioni annuali distintamente prodotte dagli istituti di analisi economica indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia e REF.ricerche), che integrano il *panel* dell'UPB; d) il monitoraggio delle più recenti previsioni di altre istituzioni nazionali e internazionali. Si esamina inoltre la coerenza interna del QMT elaborato dal MEF rispetto alle variabili esogene internazionali. La valutazione complessiva, incentrata sui predetti strumenti, tiene conto dei margini di incertezza che caratterizzano le previsioni.

Al fine di assicurare un confronto quanto più omogeneo possibile con il QMT del MEF, le previsioni dell'UPB e degli altri quattro componenti del *panel* UPB sono state formulate sulla base delle stesse variabili esogene internazionali del DPFP. Le variabili esogene sono state formulate nella prima metà di settembre, come di consueto in tempo utile per realizzare la procedura di validazione, che richiede diverse settimane.

## Esiti della validazione

Il QMT del MEF stima una crescita dell'economia italiana per quest'anno dello 0,5 per cento, in moderato rallentamento rispetto al 2024 (0,7 per cento). La dinamica del prodotto del QMT si rafforza allo 0,7 per cento nel 2026-27 e allo 0,8 per cento al termine dell'orizzonte previsivo. Nel confronto con lo scenario macroeconomico del DFP dello scorso aprile, le attese del MEF sull'espansione dell'economia italiana sono state riviste marginalmente al ribasso nel triennio 2025-27 (per un decimo di punto percentuale in ciascun anno), mentre sono rimaste invariate nell'anno finale delle proiezioni. Rispetto allo scenario programmatico (QMP) del Piano strutturale di bilancio di medio termine (PSB) 2025-29 dell'anno scorso, la variazione del prodotto è stata ridimensionata nettamente per quest'anno (di 0,7 punti percentuali) e il 2026 (di 0,4 punti), mentre è stata pressoché confermata nel biennio finale del DFP.

La variazione del PIL nel QMT del DFP, nella media dei quattro anni dell'orizzonte di previsione non eccede l'intervallo di valutazione, ma in due anni si colloca sulla soglia superiore e nel 2027 la eccede marginalmente.

*La valutazione complessiva dell'UPB di accettabilità delle previsioni macroeconomiche tendenziali del DFP tiene conto dei seguenti riscontri: a) la crescita del PIL non eccede l'intervallo definito dal panel, salvo che nel 2027 per uno sfioramento marginale; la crescita cumulata sull'intero orizzonte rientra nell'intervallo di validazione; b) la variazione del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – non eccede in nessun anno l'intervallo definito dal panel, anche se si colloca sull'estremo superiore, tranne che per l'anno in corso, ed eccede lievemente le attese dell'UPB; l'incremento cumulato del PIL nominale, tra il 2025 e il 2028, è nel complesso coerente con l'intervallo delle stime del panel, sebbene a fronte di un lieve sfioramento.*

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 previsione del PIL contenuta nel QMT del MEF per quest'anno appare in linea con le valutazioni dell'UPB e del *panel* UPB. La variazione del PIL nello scenario tendenziale sottende una moderata espansione dell'attività economica nei prossimi trimestri. Le previsioni del *panel* per gli anni successivi si differenziano a causa dell'instabile e incerto contesto internazionale. La proiezione di crescita del MEF per il 2027 eccede per un decimo di punto percentuale l'estremo superiore delle valutazioni del *panel*, rappresentato dall'UPB e da un altro previsore. Le stime di crescita per il 2027 risentono dell'incertezza sul venire meno del programma *Next Generation EU* (NGEU), soprattutto sull'accumulazione di capitale nel comparto delle costruzioni. Per il 2026 e il 2028 le previsioni sulla variazione del PIL nel QMT del MEF ricadono all'interno dell'intervallo di valutazione, ma si attestano sull'estremo superiore delle stime del *panel*. La crescita cumulata del PIL tra il 2025 e il 2028 nel QMT (2,7 per cento) si situa esattamente sull'estremo superiore del *panel*.

Nel QMT del MEF la crescita è attivata dalle componenti interne della domanda, come per il *panel* UPB, che tuttavia prefigura dinamiche dei consumi e degli investimenti meno favorevoli. Le proiezioni del MEF per i consumi privati sono lievemente ottimistiche rispetto a quelle del *panel* UPB, per quest'anno e per il 2026. Nel QMT del MEF la dinamica della spesa delle famiglie si

rafforza marginalmente nel 2025 (allo 0,7 per cento, dallo 0,6 nel 2024) e in misura superiore nel 2026; anche la mediana del *panel* prefigura un'accelerazione, ma rispetto a tassi di crescita inferiori nel 2025-26. Nel biennio finale del DPFP la variazione dei consumi privati del QMT si attenua, riducendo anche il differenziale con la mediana del *panel* e con le proiezioni dell'UPB.

L'accumulazione di capitale nel QMT del MEF appare elevata rispetto alle attese del *panel* UPB nel 2025-26, mentre è nel complesso accettabile negli anni successivi. Con riferimento alle componenti, la dinamica degli investimenti in costruzioni risulta particolarmente sostenuta e sopravanza il limite superiore delle valutazioni del *panel*, in quasi tutti gli anni. Oltre alle incertezze sull'effettiva realizzazione dei progetti di investimento previsti entro la fine del prossimo anno dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) incidono i rischi sull'edilizia residenziale, che negli anni passati ha registrato una forte espansione per via dell'impiego di ingenti risorse pubbliche (si veda al riguardo il paragrafo successivo sui "Rischi della previsione"). La crescita cumulata tra il 2025 e il 2028 degli investimenti in costruzioni stimata dal MEF (5,7 per cento) è circa il doppio di quella dell'UPB e si discosta ancora di più rispetto a quella degli altri componenti del *panel*, che stimano dinamiche tendenzialmente negative. Le proiezioni del MEF sull'accumulazione in macchinari e attrezzature appaiono lievemente ottimistiche per quest'anno ma risultano accettabili per il successivo triennio.

La variazione delle esportazioni nel QMT del MEF è nel complesso adeguata, rispetto alle ipotesi. Per l'instabilità del contesto internazionale le variabili esogene potrebbero evolversi in maniera anche molto diversa da quella ipotizzata, per cui questa variabile è comunque soggetta a rischi significativi.

Con riferimento alle grandezze nominali, nello scenario tendenziale del MEF il deflatore dei consumi privati accelera nel 2025 (all'1,8 per cento, dall'1,5 del 2024), per il venire meno del contributo negativo delle componenti energetiche. La variazione del deflatore flette appena nel 2026 (all'1,7 per cento) e recupera gradualmente nel successivo biennio, per riportarsi su dinamiche prossime all'obiettivo della BCE. Tali andamenti sono accettabili, in quanto si collocano nell'intorno della mediana del *panel* UPB e sono nello specifico simili a quelle dell'UPB.

La variazione del deflatore del PIL nel QMT del MEF si attesta quest'anno al 2,3 per cento, trainata soprattutto dal miglioramento delle ragioni di scambio, mentre si riduce nel successivo triennio, rispettivamente al 2,0 per cento nel 2026 e all'1,8 per cento nel biennio finale del DPFP. Anche la dinamica del deflatore del PIL è complessivamente coerente con le attese del *panel*, in quanto è prossima alla mediana, ma è un po' più elevata di quella dell'UPB nel 2025-26.

La crescita del PIL nominale, che tiene conto anche della componente in volume, è accettabile al limite, in quanto si colloca sull'*upper bound* delle stime del *panel* in quasi tutti gli anni previsti nel DPFP; l'aumento cumulato del PIL nominale (11,0 per cento) si colloca nell'intorno dell'estremo superiore del *panel*, anche se lo eccede lievemente.

Riguardo all'occupazione, le proiezioni del MEF sulla crescita delle ULA si attestano quest'anno tra la mediana e il valore più elevato delle valutazioni del *panel* UPB, mentre lo oltrepassano lievemente nel triennio 2026-28. Le stime sulla produttività, sostanzialmente invariata nell'orizzonte di previsione, sono coerenti con le valutazioni del *panel* e appaiono simili a quelle dell'UPB. Relativamente al costo del lavoro e al CLUP, il QMT indica dinamiche accettabili rispetto a quelle del *panel*.

## **Rischi della previsione**

Il QMT del MEF è esposto a molteplici rischi, bilanciati nel breve termine ma prevalentemente orientati al ribasso nel medio termine, in larga parte riconducibili ai conflitti internazionali e all'accumulazione di capitale.

***Il protezionismo, le guerre e i piani di riarmo.*** Le tensioni geopolitiche rappresentano una fonte primaria di incertezza. I conflitti in corso e l'inasprimento delle restrizioni agli scambi da parte degli Stati Uniti generano effetti negativi sull'attività economica, difficilmente quantificabili al momento; nel medio periodo gli effetti potrebbero divenire strutturali, riguardando la riorganizzazione delle catene di produzione. In Europa la congiuntura dell'economia tedesca resta incerta, come segnalato dalla battuta d'arresto del PIL nel secondo trimestre di quest'anno, mentre nel medio periodo si attendono cospicui stimoli per la spesa militare e le infrastrutture.

***La dinamica degli investimenti in costruzioni.*** Sulle previsioni degli investimenti in Italia gravano rischi legati alla concentrazione temporale degli interventi finanziati dal programma NGEU nel prossimo futuro, in quanto potrebbe generare colli di bottiglia sul lato dell'offerta, determinando un freno alla crescita. Anche le attese sugli investimenti residenziali appaiono incerte, poiché non si può ancora escludere una risposta negativa dell'accumulazione di capitale nel comparto, che negli anni passati ha beneficiato di un eccezionale supporto pubblico.

***La volatilità dei mercati e le politiche monetarie.*** Sul fronte finanziario i prezzi degli attivi azionari restano elevati e le banche centrali continuano ad allentare gradualmente la politica monetaria. Il fragile e incerto contesto internazionale potrebbe però ingenerare rapide reazioni avverse dei mercati finanziari, i cui effetti si trasmetterebbero anche all'economia italiana, che resta caratterizzata da un elevato debito pubblico.

***Il rischio climatico e ambientale.*** I cambiamenti ambientali e del clima si confermano elementi strutturali di vulnerabilità. Il riscaldamento globale continua a generare eventi meteorologici estremi, con impatti sui prezzi e sulla capacità produttiva. La crescente frequenza e intensità di tali eventi impone a Governi e operatori privati di allocare risorse per la prevenzione e la gestione delle emergenze.