

La Presidente

Roma, 8 aprile 2026

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 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 prossimo Documento di finanza pubblica (DFP). 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 DFP 2026, che il MEF ha predisposto recependo i rilievi emersi nell'ambito del confronto con l'Ufficio avvenuto nelle scorse settimane. I rischi delle previsioni sono prevalentemente esterni e complessivamente orientati al ribasso.

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.

Le ipotesi del MEF sul contesto internazionale, modificate per tenere conto dei rilievi dell'UPB, appaiono al momento adeguate, pur restando esposte a forti rischi.

Lo scenario internazionale è molto fragile e instabile, per cui le condizioni macroeconomiche potrebbero cambiare anche significativamente e in breve tempo.

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 del quadro macroeconomico tendenziale del Documento 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 di finanza pubblica, 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 l'8 aprile 2026 al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali, inviate dal MEF il 3 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 previsioni dei modelli di breve periodo dell'UPB sul PIL e sulle componenti di domanda e offerta; 2) le previsioni annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat Memo-It, impiegato nell'ambito dell'Accordo-quadro sottoscritto con il medesimo Istituto; 3) le previsioni 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. I rilievi sono inoltre basati su un'analisi della 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 adottate per la procedura di validazione sono state riformulate dal MEF alla fine del mese di marzo, a seguito della richiesta dell'UPB di rivedere le ipotesi a causa degli sviluppi della guerra in Medio Oriente. Una versione preliminare delle esogene, definita dal MEF nella prima metà dello scorso mese, incorporava una durata breve del conflitto e proiettava effetti transitori sui prezzi dei beni energetici e limitati sui tassi di interesse. Al contrario, nelle ipotesi più aggiornate le ripercussioni sul mercato dei beni energetici persistono dopo la fine delle ostilità; la persistenza degli effetti deriva dal danneggiamento di siti di estrazione e stoccaggio di materie energetiche oltre che dai ritardi e interruzioni nelle catene di fornitura.

Esiti della validazione

Il QMT del MEF per il periodo 2026-29 è soggetto ad ampi rischi per fattori di natura geopolitica, segnatamente di carattere militare, i cui effetti incidono fortemente sull'attività economica nel breve periodo, con possibili ripercussioni anche sugli equilibri macroeconomici di medio termine.

Il QMT del MEF prospetta una crescita dell'economia italiana per quest'anno dello 0,6 per cento, appena superiore a quella del 2025 (0,5 per cento); l'attività economica nel 2027 è attesa espandersi in misura analoga. La variazione del PIL si rafforza nel biennio 2028-29 (allo 0,8 per cento in media), attestandosi nell'intorno delle stime prevalenti sulla crescita potenziale. Nel confronto con il Quadro Macroeconomico Programmatico del DFPF 2025, la crescita del prodotto è stata rivista al ribasso per quasi mezzo punto percentuale nel complesso del periodo 2026-28 (per 0,1 punti percentuali sia quest'anno sia nel 2028, per 0,2 punti nel 2027).

La previsione del PIL nello scenario del MEF, che incorpora l'impulso proveniente dai programmi di investimento previsti nel Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR), ricade all'interno dell'intervallo definito dal *panel* UPB in tutti gli anni delle proiezioni, a eccezione di quello finale. 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*.

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 proiezioni 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 sia del PIL sia del PIL nominale sostanzialmente coerenti con le valutazioni del panel, in quanto prossimi ai valori mediani.

Il QMT del MEF è validato sulla base delle informazioni disponibili a oggi, sia per quanto attiene agli sviluppi economici e geopolitici del contesto internazionale sia con riferimento alla congiuntura dell'economia italiana. Lo scenario internazionale è tuttavia esposto a fortissimi rischi e le previsioni potrebbero essere riviste, anche in misura significativa, nell'arco di un breve intervallo di tempo.

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

L'aumento del PIL previsto dal QMT del MEF per quest'anno si situa in prossimità della mediana delle previsioni del *panel* UPB. Per il primo trimestre il MEF prevede un'espansione del PIL più contenuta rispetto a quella registrata nella seconda metà dello scorso anno. 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; nel QMT si delinea una stagnazione nei trimestri centrali di quest'anno, seguita da un marginale recupero nel periodo finale. 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 ed è prossima alla mediana delle previsioni 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 uno scostamento rispetto alle attese più favorevoli del *panel*, di entità marginale, (0,1 punti percentuali). La crescita cumulata del PIL reale nel QMT tra il 2026 e il 2029 (2,8 punti percentuali) è poco al di sopra della mediana dei previsori del *panel* mentre quella relativa al PIL nominale (10,6 punti) si colloca lievemente al di sotto della mediana.

Nel QMT come per il *panel* l'attività economica è pressoché interamente spinta dalle componenti interne della domanda; si registrano tuttavia deviazioni nelle previsioni del MEF rispetto a quelle del *panel* per alcune componenti, in particolare gli investimenti.

La variazione dei consumi privati attesa dal MEF per quest'anno (0,8 per cento, da 1,1 nel 2025) eccede marginalmente il limite superiore delle proiezioni del *panel*, nonostante la lieve flessione dei redditi unitari da lavoro dipendente in termini reali, stimata dal MEF e condivisa in media dal *panel*. La dinamica della spesa privata per consumi prevista dal QMT è invece allineata alla mediana del *panel* sia nel 2027 sia nell'anno finale; se ne discosta nel 2028, quando comunque non eccede l'estremo superiore.

L'accumulazione di capitale nel QMT del MEF supera 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 del *panel* è particolarmente ampio, a causa dell'incertezza sugli effetti del venire meno dello stimolo esercitato dal PNRR. Lo scostamento in eccesso degli investimenti complessivi nel 2026, per quasi un punto percentuale, è attribuibile all'accumulazione di costruzioni, la cui dinamica nelle stime del MEF oltrepassa di circa due punti percentuali l'estremo superiore del *panel*. Anche il disallineamento delle prospettive formulate dal MEF nel 2028-29 è dovuto all'ottimismo nella dinamica degli investimenti in costruzioni rispetto alle valutazioni del *panel*, che prefigura una contrazione in media di questa componente. La variazione cumulata tra il 2026 e il 2029 degli investimenti in costruzioni registra una flessione per quattro previsori del *panel*; le stime dell'UPB indicano invece un moderato aumento, inferiore a quello più sostenuto prospettato del Governo. Le proiezioni del MEF sugli investimenti in macchinari e attrezzature risultano coerenti con le stime mediane del *panel*.

La variazione delle esportazioni nel QMT del MEF è in linea con la mediana del *panel* UPB sull'intero orizzonte di valutazione. La dinamica delle vendite all'estero potrebbe tuttavia risentire degli effetti sul commercio internazionale delle tensioni in Medio Oriente, di difficile prevedibilità (si veda al riguardo il paragrafo successivo sui Rischi della previsione). Secondo le previsioni del QMT l'accelerazione dell'export nel prossimo biennio consentirà all'economia italiana di stabilizzare le proprie quote di mercato entro il 2028, ponendo fine alla fase di contrazione iniziata due anni fa.

Rispetto alle variabili nominali, nel QMT del MEF 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. La variazione del deflatore è attesa in graduale moderazione nel 2027 (al 2,0 per cento) per riportarsi su valori prossimi all'obiettivo della BCE nell'anno finale (1,9 per cento). Tale profilo appare accettabile in quanto è

prossimo alla mediana delle stime del *panel* e non si discosta eccessivamente dalle stime dell'UPB; le previsioni sui prezzi sono comunque esposte a forti rischi, per l'aleatorietà che circonda sia le ipotesi sulle quotazioni delle materie prime sia la traslazione dei fattori esterni sui prezzi al consumo interni.

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 sull'intero periodo di previsione, in quanto non eccede l'estremo superiore dell'intervallo di validazione. La variazione del PIL nominale risulta compresa nell'intervallo di variazione, collocandosi su valori nel complesso non superiori alla mediana delle proiezioni del *panel*.

Con riferimento all'occupazione, la crescita delle ULA attesa dal QMT ricade nell'intervallo di valutazione del *panel* nel 2026-27, mentre eccede marginalmente l'estremo superiore nel 2028-29 (per un decimo di punto percentuale in ciascun anno). Riguardo al costo del lavoro, il QMT delinea dinamiche plausibili, inferiori a quelle dell'UPB e a quelle mediane del *panel*; anche le attese sulla produttività risultano più caute; ne consegue che il QMT prefigura un'evoluzione accettabile del CLUP.

Rischi della previsione

L'economia italiana è esposta a molteplici rischi, prevalentemente orientati al ribasso, in larga parte riconducibili a fattori non economici o internazionali, quindi esogeni rispetto alle dinamiche macroeconomiche interne.

Le guerre in corso rappresentano nell'immediato la fonte primaria di rischio. Anche se la tregua appena avviata dovesse scaturire in una conclusione delle ostilità in Medio Oriente, le ripercussioni di quanto già accaduto saranno comunque rilevanti; i mercati energetici risentiranno dell'esigenza di ripristinare i siti estrattivi colpiti, le catene di distribuzione sconteranno un lento ritorno alla normalità, dopo che per più di un mese si sono interrotti i trasporti cargo in transito dal Golfo Persico.

Il protezionismo rappresenta una criticità che può divenire strutturale nel medio-lungo termine. Le restrizioni agli scambi originate dai dazi degli Stati Uniti probabilmente proseguiranno, sebbene la decisione della Corte Costituzionale che ha sancito l'illegittimità di quelli imposti l'anno scorso generi incertezza su come verranno definiti a regime. La fase protezionistica, se protratta, potrà comportare effetti avversi strutturali sull'attività economica globale.

L'orientamento dei mercati e gli interventi delle politiche economiche sono incerti. Le quotazioni azionarie hanno registrato fin adesso correzioni relativamente contenute, rispetto alla rilevanza degli *shock* geopolitici; un repentino aumento dell'avversione al rischio degli operatori del sistema bancario e finanziario potrebbe incidere sui costi di finanziamento del debito pubblico, il cui livello in Italia resta elevato. 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.

Le emissioni derivanti dalla guerra, con l'impiego di armamenti a elevato impatto ambientale e il deterioramento delle infrastrutture energetiche, unite al ridimensionamento degli obiettivi di

decarbonizzazione nei paesi occidentali rendono più remota la possibilità di contenere l'incremento delle temperature e le conseguenze negative che ne derivano. Le ripercussioni sull'economia, particolarmente rilevanti nell'area del Mediterraneo, si prospettano significative anche su orizzonti temporali di medio termine.