

*La Presidente*

Roma, 29 settembre 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 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 2026, in quanto le stime del MEF relative alle principali variabili macroeconomiche non presentano scostamenti significativi rispetto a un intervallo accettabile. I rischi delle previsioni sono prevalentemente esterni e complessivamente orientati al ribasso nel medio termine.**

Lo scenario internazionale è 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 al Ministero dell'Economia e delle finanze del quadro macroeconomico tendenziale del Documento programmatico di finanza pubblica 2026**

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 2026 al MEF la lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali, inviate dal MEF il 25 settembre scorso.

La valutazione è stata effettuata 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.

L'esercizio di validazione esamina inoltre la coerenza interna dei quadri di previsione del MEF, rispetto alle ipotesi adottate. 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.

### **Esiti della validazione**

Il QMT del MEF stima una crescita dell'economia italiana per quest'anno dell'1,0 per cento, in rafforzamento rispetto allo 0,6 del 2025. La dinamica del PIL del QMT rallenta nel 2027 allo 0,6 per cento, per poi risalire allo 0,8 per cento nel biennio successivo. Nel confronto con lo scenario macroeconomico del DFP dello scorso aprile, il QMT rivede al rialzo la crescita per quest'anno (per

quattro decimi di punto percentuale) e conferma quella per il triennio 2027-29. Rispetto allo scenario programmatico (QMP) del Piano strutturale di bilancio di medio termine (PSB) 2025-29, la variazione del PIL è simile sulla media dell'orizzonte di simulazione: più contenuta quest'anno (di 0,1 punti percentuali) e nel 2027 (0,2 punti), uguale nel 2028 e maggiore di 0,2 punti percentuali nel 2029.

*La valutazione complessiva dell'UPB di accettabilità delle previsioni macroeconomiche tendenziali del DPFP tiene conto dei seguenti riscontri: a) nel 2026-27 la crescita del PIL reale si colloca al di sotto dell'estremo superiore definito dal panel (per 0,2 punti percentuali in ciascun anno) e si allinea ai valori mediani; nel biennio finale la variazione del PIL invece eccede l'estremo superiore, ma in misura marginale. L'incremento cumulato del PIL nel periodo 2026-29 è sostanzialmente coerente con le attese del panel, superando lievemente il limite superiore; b) la variazione del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la stima degli aggregati di finanza pubblica – è plausibile poiché si colloca in prossimità della mediana del panel ed è allineata alle attese dell'UPB; l'incremento cumulato del PIL nominale rientra nell'intervallo di valutazione, attestandosi poco sopra la mediana.*

Di seguito si riassumono le osservazioni relative alle principali variabili considerate nell'esercizio di validazione; nel paragrafo successivo sono illustrati alcuni scenari di rischio per l'economia italiana.

La previsione del PIL formulata nel QMT del MEF per il 2026 sottende una moderata espansione dell'attività economica nella seconda metà dell'anno, con ritmi di crescita inferiori a quelli osservati nei primi due trimestri del 2026. Tale dinamica è appena più cauta di quella prefigurata dall'UPB e da un altro componente del *panel* UPB.

Per il 2027 la proiezione di crescita del MEF è in linea con la mediana delle proiezioni del *panel* e appena superiore a quella dell'UPB. Nel QMT la dinamica del prodotto attesa nel 2027 è in larga misura trainata dalla domanda interna, un'ipotesi condivisa dall'UPB, mentre tra gli altri analisti del *panel* emerge una maggiore eterogeneità circa le determinanti della crescita.

Le proiezioni del PIL del QMT per il biennio finale superano quelle più elevate del *panel*, configurando una deviazione marginale rispetto allo stesso, ascrivibile a un lieve ottimismo nelle previsioni delle componenti interne della domanda. L'incremento cumulato del prodotto tra il 2026 e il 2029 nel QMT (3,2 per cento) si attesta appena sopra l'estremo superiore dell'intervallo del *panel*.

Nel QMT la dinamica dei consumi delle famiglie è coerente con le attese del *panel* nel 2026-27 e nel 2029, ma eccede il limite superiore dell'intervallo nel 2028. Lo scenario tendenziale del MEF stima per quest'anno una crescita dei consumi privati come nel 2025 (1,2 per cento), mentre prospetta un rallentamento nel 2027 (0,5 per cento), simile a quello delineato dalla mediana del *panel*. Nel biennio finale dell'orizzonte previsivo le proiezioni del MEF delineano un recupero dei consumi privati. Nel 2028 la dinamica della spesa delle famiglie del QMT quasi raddoppia, deviando dal limite superiore delle proiezioni del *panel*, nonostante la propensione al risparmio sia attesa dal MEF in lieve aumento e la dinamica dell'occupazione sostanzialmente stabile. Tale accelerazione sarebbe quindi sostenuta da un marcato recupero del potere d'acquisto connesso a un calo dell'inflazione; la rapidità del rialzo appare tuttavia elevata rispetto alla gradualità che generalmente caratterizza l'aggiustamento dei consumi delle famiglie.

L'accumulazione di capitale nel QMT del MEF ricade nell'intervallo delle attese del *panel* UPB quest'anno, ma eccede il limite superiore lievemente nel 2027 e, in maggior misura, nel 2028. La crescita degli investimenti prevista dal MEF per il 2029 rimane superiore alla mediana del *panel* in misura non trascurabile. La deviazione nel biennio 2027-28 appare interamente ascrivibile alla componente degli investimenti in costruzioni, la cui dinamica è stimata dal MEF positiva, a fronte di una riduzione prefigurata dalla maggioranza dei componenti del *panel*. La marcata eterogeneità sulle prospettive dell'accumulazione di capitale riflette molteplici fattori di rischio, tra cui quelli connessi alle prospettive degli investimenti pubblici dopo il completamento dei progetti del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) (si veda il paragrafo successivo sui "Rischi della previsione"). La crescita cumulata degli investimenti in costruzioni prevista dal QMT nell'orizzonte 2026-29 (6,6 per cento) eccede la stima più elevata del *panel*, formulata dall'UPB, e ancora di più quella dei previsori che anticipano variazioni cumulate negative. Le proiezioni del MEF per gli investimenti in macchinari e attrezzature appaiono invece plausibili, in quanto risultano prudenti per quest'anno e in prossimità della mediana delle valutazioni del *panel* nel periodo successivo.

La variazione delle esportazioni prefigurata nel QMT risulta accettabile, in quanto ricade nell'intervallo delle proiezioni del *panel* UPB e si attesta sulla mediana. La previsione resta tuttavia esposta a rischi significativi, a causa dell'elevata incertezza e instabilità del contesto internazionale.

Con riferimento alle grandezze nominali, nello scenario tendenziale del MEF il deflatore dei consumi delle famiglie accelera nel 2026 (al 3,0 per cento, dall'1,4 del 2025), principalmente per la spinta delle componenti energetiche. La variazione del deflatore si attenua nel 2027 (al 2,3 per cento) e scende all'1,6 per cento nel 2028, per poi riportarsi su valori prossimi all'obiettivo della Banca centrale europea (BCE) nel 2029. Tali andamenti risultano condivisibili rispetto alle valutazioni del *panel* UPB, in quanto non eccedono gli estremi superiori dell'intervallo di variazione e si situano in un ristretto intorno della mediana.

La crescita del deflatore del PIL nel QMT del MEF, stimata quest'anno all'1,7 per cento (lievemente al di sotto della dinamica del 2025), è prevista rafforzarsi temporaneamente nel 2027 (al 2,3 per cento) per poi rallentare e attestarsi intorno al 2,0 per cento in media nel biennio finale. Nel complesso il profilo del deflatore del PIL prefigurato dal MEF si colloca in prossimità della mediana delle proiezioni del *panel* UPB.

La dinamica del PIL nominale, che riflette sia le proiezioni sulla crescita reale, con lo sfioramento del limite superiore del *panel* nel biennio 2028-29, sia quelle del deflatore del PIL, appare accettabile in quanto rimane all'interno dell'intervallo di valutazione ed è prossima alla mediana del *panel* UPB. L'aumento cumulato del PIL nominale (11,4 per cento) ricade nell'intervallo del *panel* e supera di poco la stima dell'UPB.

Riguardo all'occupazione, la crescita delle ULA attesa dal QMT del MEF risulta sostanzialmente in linea con quella del PIL nel 2026-27, mentre è lievemente inferiore nel biennio finale del DPFP. La proiezione dell'occupazione si colloca tra la mediana e il limite superiore delle previsioni del *panel* UPB. Le stime sulla produttività, le dinamiche del costo del lavoro e del CLUP sono complessivamente coerenti con le valutazioni del *panel*.

## **Rischi della previsione**

Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana è esposto a rischi, anche al rialzo ma prevalentemente orientati al ribasso nel medio termine e riconducibili a fattori in larga parte esogeni rispetto alle dinamiche interne.

***Le tensioni geopolitiche, le guerre e il protezionismo.*** Le tensioni geopolitiche e commerciali continuano a rappresentare le maggiori fonti di incertezza per lo scenario internazionale. Il persistere di tensioni commerciali e il riorientamento degli scambi possono generare effetti negativi sull'attività economica. Le ostilità in Medio Oriente continuano, lo Stretto di Hormuz resta sostanzialmente bloccato e si acuiscono le criticità sullo Stretto di Bab el-Mandeb; l'evolversi del conflitto, estremamente difficile da prefigurare, incide direttamente sui mercati delle materie prime energetiche.

***La dinamica degli investimenti.*** Sulle attese degli investimenti interni gravano fattori di rischio connessi con l'evoluzione del quadro internazionale ma anche nazionale, principalmente ascrivibili alle incertezze sull'accumulazione di capitale pubblico dopo la conclusione del PNRR. Di contro, l'aumento della spesa per la difesa in Europa potrebbe sostenere l'accumulazione di capitale anche nel nostro Paese.

***La volatilità dei mercati e le politiche monetarie.*** Sui mercati finanziari nelle ultime settimane è aumentata la volatilità, sia per le tensioni sul segmento obbligazionario, sia per la recente restrizione monetaria da parte della Riserva Federale. Nell'orizzonte di medio termine del DPFP 2026 non si può escludere l'eventualità di un brusco aumento dell'avversione al rischio degli operatori, che si trasmetterebbe rapidamente ai prezzi dei titoli sovrani dei paesi con un elevato debito pubblico, tra cui l'Italia.

***Il rischio climatico e ambientale.*** Infine, ma non meno importanti, i rischi climatici e ambientali si confermano un elemento strutturale di vulnerabilità. Il riscaldamento globale genera eventi meteorologici estremi, con impatti diretti sull'attività economica, sui prezzi e sui bilanci pubblici.