

Il Presidente

Roma, 31 marzo 2021

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. Il Regolamento UE n. 473/2013 richiede che le previsioni macroeconomiche su cui si basa il Programma di stabilità siano validate da un'istituzione nazionale indipendente.

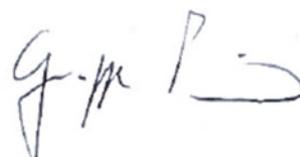
Il Protocollo d'intesa tra l'UPB e il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) del 15 settembre 2014 disciplina il processo di validazione delle previsioni macroeconomiche. In esso, le parti hanno concordato di svolgere l'esercizio di validazione anche sulle previsioni macroeconomiche tendenziali pubblicate nel Documento di economia e finanza (DEF).

Il Consiglio dell'UPB valida le previsioni tendenziali per gli anni 2021-2024, trasmesse dal MEF all'UPB il 26 marzo scorso, in quanto esse si collocano in un intervallo accettabile allo stato delle informazioni attualmente disponibili. Si ravvisano tuttavia fortissimi elementi di incertezza, indotti dall'unicità dell'evento pandemico in corso e dalla mancanza di informazioni relative a un precedente storico cui fare riferimento.

Le prospettive macroeconomiche di breve e medio periodo appaiono gravate da rischi al ribasso, essendo fortemente condizionate dall'evoluzione dell'emergenza sanitaria e delle conseguenti misure per fronteggiarla, sia in Italia sia all'estero.

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 DEF 2021

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 economia e finanza (DEF) 2021, 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 31 marzo 2021 al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali del DEF 2021, inviate dal MEF il 26 marzo, successivamente ai rilievi comunicati su una prima versione di tali previsioni.

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 disponibili di altre istituzioni nazionali e internazionali. I rilievi sono inoltre basati su un'analisi della coerenza del QMT elaborato dal MEF al suo interno e rispetto alle variabili esogene internazionali. La valutazione complessiva, incentrata sui predetti strumenti, tiene conto dei margini di incertezza che caratterizzano le previsioni.

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

Per quanto concerne allo schema di utilizzo dei fondi del *Recovery Plan*, è stata adottata un'ipotesi di lavoro basata sulla legislazione vigente e verificata sulla base dell'interlocuzione con il MEF.

Esiti della validazione

Il quadro macroeconomico tendenziale del DEF, per il periodo 2021-2024, è fortemente condizionato dall'emergenza sanitaria da COVID-19, che incide negativamente sull'economia nella prima parte dell'anno in corso, anche se in misura decisamente ridotta rispetto al 2020. Per i prossimi anni si

prefigura un recupero, in seguito al contenimento della pandemia e al ritorno verso condizioni di normalità.

Il QMT nell'orizzonte di validazione appare, nell'insieme, all'interno di un accettabile intervallo di valutazione, in presenza di limitati disallineamenti rispetto all'estremo superiore delle previsioni del *panel* UPB sulle variabili oggetto di validazione. La valutazione complessiva di accettabilità delle stime tendenziali del DEF tiene conto: a) dell'entità modesta degli scostamenti, considerando il grado di incertezza straordinariamente elevato che circonda le prospettive, di breve e medio periodo; b) di una previsione nel DEF del PIL reale – che misura lo sviluppo del sistema economico – non eccedente l'estremo superiore delle stime del *panel* UPB; c) di una stima nel DEF del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – prossima alla mediana del *panel* UPB, sebbene con un margine lievemente più ampio nel 2022.

Tali valutazioni sono comunque soggette a molteplici elementi di incertezza, relativi principalmente alla pandemia, ma anche ad altri elementi. Le prospettive, sia di breve sia di medio periodo, configurano rischi al ribasso sul QMT del DEF. Nei prossimi mesi l'economia resterà fortemente condizionata dalla durata dei provvedimenti di limitazione alle attività produttive, per l'Italia e per i principali *partner* commerciali, oltre che dall'avanzamento delle campagne vaccinali; nel medio periodo le stime del MEF incorporano una dinamica produttiva relativamente elevata, che presuppone un utilizzo proficuo e tempestivo del *Recovery Plan* europeo.

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, rilevanti per l'economia italiana.

Il QMT del MEF prospetta un'espansione del PIL quest'anno, al 4,1 per cento, dopo il crollo dell'attività dovuto alla pandemia (-8,9 per cento nel 2020), cui fa seguito un'ulteriore accelerazione nel 2022 (al 4,3 per cento); nel biennio successivo, fino al termine dell'orizzonte di previsione, si prospetta una dinamica di crescita più moderata, ma costantemente al di sopra delle prevalenti stime sul potenziale dell'economia italiana. Rispetto alle valutazioni del *panel* UPB la previsione del PIL del QMT del MEF non eccede il valore massimo delle stime su tutto l'orizzonte di previsione, sebbene nel 2022 e nel 2024 si collochi in prossimità dell'estremo superiore. Per l'anno in corso la dinamica trimestrale formulata dal MEF appare qualitativamente coerente con il profilo prospettato dai previsori del *panel* UPB. Nei primi tre mesi dell'anno l'attività economica è ancora in contrazione, a riflesso delle restrizioni messe in atto per frenare i contagi, mentre dalla primavera è atteso un recupero della produzione che in estate si rafforzerebbe ulteriormente. Le stime del *panel* scontano il graduale venire meno delle restrizioni per il contrasto al COVID, già nel corso del mese di aprile; un prolungamento di tali restrizioni configurerebbe rischi al ribasso sul secondo trimestre.

Nello scenario del MEF la crescita sarebbe quasi interamente determinata dalle componenti interne della domanda, in quanto il contributo delle esportazioni nette si manterrebbe marginale su tutto l'orizzonte previsivo. La spesa per consumi delle famiglie, dopo il crollo del 2020, torna a crescere quest'anno e accelera il prossimo, per poi affievolirsi nel biennio successivo, allineandosi alla mediana delle previsioni del *panel* UPB e alla dinamica osservata negli anni immediatamente precedenti lo scoppio della pandemia. Il processo di accumulazione di capitale nel QMT del MEF vede per quest'anno una forte espansione, sia nella componente dei macchinari e attrezzature sia per

quella delle costruzioni. La spesa in beni capitali resterebbe elevata anche nel prossimo anno, quando sarebbero più che recuperati i livelli precedenti all'emergenza sanitaria. Nel successivo biennio si registrerebbe un'attenuazione della dinamica, per entrambe le componenti di spesa, che si attesterebbe intorno ai valori mediani del *panel* nell'anno finale di previsione. I consumi della PA nel QMT del MEF l'anno prossimo si espandono (0,6 per cento) mentre nelle stime di tutti i componenti del *panel* si riducono, per il venire meno degli stimoli fiscali di quest'anno; nel 2023 è prevista una diminuzione, in prossimità del limite inferiore delle stime del *panel*, mentre nell'anno finale di previsione la spesa della PA risulterebbe invariata, in linea con i valori mediani del *panel* UPB.

In relazione alle variabili nominali, il QMT del MEF stima una variazione del deflatore dei consumi privati all'1,0 per cento quest'anno, pressoché coerente con le valutazioni mediane del *panel* UPB. L'inflazione al consumo recupera nel corso del triennio successivo, ma resta comunque contenuta nelle previsioni del MEF, così da allinearsi nell'anno finale della proiezione alle attese dei previsori del *panel* UPB; nel 2024 si rileva una modesta eterogeneità delle previsioni del *panel*, nonostante l'ampiezza dell'orizzonte previsivo e i rischi per le dinamiche dei prezzi dei prossimi anni (accennati nel paragrafo seguente, sui Rischi della previsione). Il deflatore del PIL nel QMT del DEF rallenta appena quest'anno (all'1,1 per cento), per poi rafforzarsi lievemente nei successivi anni di previsione. Il rallentamento stimato per il 2021 riflette in larga parte la perdita delle ragioni di scambio, condivisa dal *panel* UPB, tuttavia la variazione del deflatore del PIL indicata dal MEF è lievemente superiore al limite massimo del *range* delle previsioni. Negli anni successivi la proiezione del DEF appare adeguata, in quanto allineata alla mediana del *panel* nel biennio 2022-2023 e all'estremo inferiore nell'anno finale di previsione. Ne consegue che la dinamica del PIL nominale del QMT del Governo non eccede l'estremo superiore delle previsioni del *panel* UPB su tutto l'orizzonte di validazione.

Le previsioni del MEF sull'occupazione (misurata in termini di ULA) non sembrano eccessive nel biennio iniziale di validazione, mentre nei successivi due anni risultano lievemente ottimistiche, pur essendo comprese nell'intervallo di accettabilità del *panel*. Le grandezze relative alle variabili misurate dalle statistiche sulle forze di lavoro sono invece favorevoli su tutto l'orizzonte di previsione, comportando così un tasso di disoccupazione che si colloca sempre al di sotto del valore minimo stimato dai previsori. Nel QMT del MEF nel 2021 il tasso di disoccupazione è stimato in flessione (al 9,1 per cento), come già avvenuto l'anno scorso. La diminuzione del tasso di disoccupazione del 2020 (al 9,2 per cento) era prevalentemente derivata dalla contrazione della partecipazione, particolarmente intensa nei trimestri caratterizzati da restrizioni anti-COVID; poiché quest'anno tali restrizioni dovrebbero venire meno e i vincoli ai licenziamenti dovrebbero essere rimodulati il *panel* UPB si attende un graduale recupero della partecipazione, che nel QMT del MEF è invece posticipato al 2022. All'aumento delle forze di lavoro a partire dal prossimo anno si accompagna il netto rialzo dell'occupazione e la sistematica riduzione del tasso di disoccupazione, che si attesterebbe nel 2024 al 7,7 per cento, un valore storicamente basso. La visione sottostante è che con il ritorno alla crescita il mercato del lavoro sia in grado di assorbire per intero l'aumento di offerta, pressoché annullando gli effetti sul tasso di disoccupazione. Questo scenario è coerente con l'ipotesi di una debole dinamica dei prezzi nel biennio iniziale della proiezione, per l'eccesso di offerta di lavoro rispetto alla domanda; tuttavia alla fine dell'orizzonte di previsione la sostenuta dinamica del PIL spingerebbe la domanda di lavoro, anche per l'occupazione a tempo indeterminato, con possibili pressioni sulla struttura dei costi e prezzi.

Rischi della previsione

Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana appare soggetto a forti rischi, prevalentemente orientati al ribasso, sia nel breve sia nel medio-lungo termine. Di seguito se ne delineano alcuni, raggruppati in base all'orizzonte temporale.

Rischi di breve termine. La prima parte dell'anno in corso dovrebbe continuare a caratterizzarsi per il mantenimento di misure restrittive di contrasto al COVID. Il ritmo di crescita atteso per il 2021 sarà inevitabilmente influenzato dalla pandemia, per la quale non si può escludere la possibilità di nuove varianti a elevata contagiosità o resistenti ai vaccini attualmente disponibili. L'avanzamento della campagna vaccinale rappresenta, a sua volta, un aspetto chiave per la determinazione dei tempi necessari ad assicurare il ritorno alle condizioni pre-pandemia. Tali fattori riguardano non solo l'Italia, ma anche gli altri paesi europei che stanno sperimentando difficoltà e rallentamenti nelle campagne vaccinali. Nel caso dell'Italia i rischi sono pronunciati, in quanto vi sono al momento tensioni sulle terapie intensive, per cui non si può escludere che le restrizioni già adottate debbano protrarsi più del previsto.

Rischi di medio termine. Secondo le ultime rilevazioni dell'Istat il clima di fiducia ha sostanzialmente tenuto nei primi mesi dell'anno, accompagnato da una propensione al risparmio che si è attestata nel 2020 su livelli eccezionalmente alti. Qualora i progressi nella campagna vaccinale si riverberassero sul contesto economico generale la spesa delle famiglie potrebbe recuperare più rapidamente di quanto stimato. Tale spinta potrebbe però riflettersi sulla dinamica dei prezzi, sui quali vi sono rischi anche di matrice esterna; le pressioni inflazionistiche potrebbero infatti derivare anche da un ciclo espansivo delle quotazioni delle materie prime, oltre che dai forti stimoli di bilancio adottati negli Stati Uniti.

Rischi a più lungo termine. Le politiche economiche e monetarie restano a livello globale molto espansive. Quando la copertura vaccinale consentirà una crescita globale stabile si renderà necessario ridurre gli squilibri finanziari accumulatisi attraverso l'espansione dei bilanci di governi e banche centrali. Eventuali percorsi di rientro non coordinati o particolarmente disallineati tra paesi potrebbero incidere sui premi al rischio richiesti dai mercati alle economie maggiormente indebitate; l'eventuale innesco di tensioni finanziarie si rifletterebbe negativamente sulle decisioni di spesa di famiglie e imprese. Tale rischio verrà scongiurato se l'Italia riuscirà ad accrescere il potenziale di sviluppo, in coerenza con la realizzazione di obiettivi di lungo termine, il cui raggiungimento potrà beneficiare dei fondi del *Recovery Plan*.