

La Presidente

Roma, 7 aprile 2023

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 13 maggio 2022 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 macroeconomiche tendenziali del Documento di economia e finanza 2023, che il MEF ha predisposto recependo i rilievi emersi nell'ambito del confronto con l'Ufficio avvenuto nelle scorse settimane.

Il quadro macroeconomico tendenziale per l'economia italiana si colloca in un intervallo accettabile per il complesso dell'orizzonte previsivo (2023-26), sebbene al limite per quanto attiene al 2024.

Le previsioni sono validate sulla base delle informazioni congiunturali disponibili a oggi e assumendo la piena e tempestiva realizzazione dei progetti del PNRR. Il quadro è tuttavia instabile e incerto, anche per le tensioni geopolitiche e finanziarie, per cui le prospettive potrebbero cambiare in misura non trascurabile nel corso dell'orizzonte di previsione. I rischi sono bilanciati nel breve termine ma si orientano al ribasso per i prossimi anni.

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 2023

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) 2023, 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 2023 al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali del DEF 2023, 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 disponibili di altre istituzioni nazionali e internazionali. I rilievi sono inoltre basati su un'analisi della coerenza interna del QMT elaborato dal MEF e 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 formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle variabili esogene internazionali adottate dal MEF.

Esiti della validazione

Il QMT del DEF, per il periodo 2023-26, è fortemente condizionato da fattori esogeni esterni, quali il conflitto russo-ucraino e le turbolenze sui mercati finanziari, oltre che da rilevanti incertezze sull'evoluzione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR). Nel complesso i rischi sull'attività economica nel quadriennio della previsione sono orientati al ribasso, sebbene nel brevissimo termine siano meno sfavorevoli.

Il QMT del MEF prospetta una crescita dell'economia italiana per quest'anno allo 0,9 per cento, in attenuazione rispetto alla dinamica sostenuta che ha caratterizzato il biennio di recupero dalla crisi pandemica. La crescita del PIL del QMT del MEF è attesa rafforzarsi rapidamente nel 2024 per poi

normalizzarsi nel biennio finale di previsione, attestandosi nel 2026 all'1,1 per cento, un valore comunque lievemente superiore alle stime del potenziale formulate dai principali analisti, sia privati sia istituzionali. Rispetto alla NADEF 2022 la variazione del PIL è stata rivista al rialzo per tre decimi di punto percentuale quest'anno e al ribasso per mezzo punto nel prossimo, mentre è stata confermata per il 2025.

La previsione del PIL reale nell'orizzonte di validazione, che incorpora una forte spinta proveniente dai programmi di investimento previsti nel PNRR, appare all'interno di un accettabile intervallo di valutazione per tutti gli anni dell'orizzonte di previsione con l'eccezione del 2024, per il quale si osserva un disallineamento comunque marginale rispetto all'estremo superiore delle previsioni del *panel* UPB.

La valutazione complessiva di accettabilità delle stime tendenziali del DEF tiene conto: a) dell'entità modesta dello sfioramento rispetto all'intervallo del panel sulla crescita del PIL reale per il 2024 e di un sostanziale allineamento, sia alle stime dell'UPB sia alla mediana del panel, nel resto dell'orizzonte previsivo; b) di una previsione nel QMT del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – inferiore alla mediana del panel UPB nel 2023-25 e sostanzialmente in linea nel 2026; le proiezioni sul deflatore del PIL si collocano infatti lievemente sotto la mediana delle previsioni del panel; c) del grado di incertezza molto elevato che circonda le prospettive, sia nel breve sia nel medio periodo.

Il QMT del MEF viene validato sulla base delle informazioni congiunturali disponibili a oggi e incorporando attese sugli investimenti pubblici in linea con quelle ufficiali, che quindi beneficiano di una forte accelerazione all'accumulazione di capitale impressa dal PNRR. Il venire meno degli investimenti del Piano, o una rimodulazione in avanti, inciderebbe pertanto in misura non trascurabile sui profili di crescita annuali dei quadri macroeconomici.

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.

La previsione del PIL del QMT del MEF per quest'anno appare in linea con le valutazioni del *panel* UPB, mentre risulta meno cauta nel prossimo. Il profilo di crescita delineato nel QMT del MEF per il 2023 appare adeguato, sebbene su base trimestrale anticipi una temporanea accelerazione tra il secondo semestre del 2023 e il primo del 2024. L'aumento del PIL del 2024, pari all'1,4 per cento, invece eccede di due decimi di punto percentuale la mediana delle attese del *panel* UPB e si colloca appena al di sopra dell'estremo superiore, rappresentato dalla previsione dell'UPB. Nel biennio 2025-26 le proiezioni del PIL sono invece comprese nell'intervallo definito dai previsori UPB, sebbene su valori prossimi all'estremo superiore.

Nello scenario tendenziale del MEF la crescita è quasi interamente determinata dalle componenti interne della domanda, come anche nelle stime del *panel* dell'UPB, che tuttavia sono molto differenziate. Nel QMT del DEF la spesa per consumi privati rallenta sensibilmente quest'anno, risentendo della persistenza dell'inflazione su livelli ancora elevati; nel 2024 la dinamica di crescita dei consumi raddoppia (1,2 per cento) e successivamente si stabilizza intorno all'1,0 per cento. Le variazioni attese dal MEF per i consumi privati sono accettabili, in quanto non ci sono rilevanti

differenze rispetto alla mediana delle attese del *panel*; diversamente, sull'accumulazione di capitale si ravvisano alcuni elementi di ottimismo: la variazione degli investimenti fissi lordi stimata dal MEF per il prossimo triennio eccede la mediana delle proiezioni del *panel* e si colloca anche oltre l'estremo superiore nel 2024 e nel 2026. Va al riguardo osservata la forte eterogeneità delle previsioni del *panel* sull'accumulazione di costruzioni, che riflette anche la difficoltà di quantificare e collocare nel tempo l'effetto della rimodulazione degli incentivi alle ristrutturazioni edilizie ("Superbonus"). Occorre inoltre tenere conto che la componente pubblica dell'accumulazione di costruzioni, fortemente sospinta dal PNRR, contribuisce comunque per una quota limitata (non superiore a un quinto) rispetto al totale degli investimenti in costruzioni, per cui la forte dinamica degli investimenti nel QMT del MEF sottende anche un importante contributo da parte del settore privato.

La dinamica delle esportazioni nel QMT è decisamente superiore a quella della domanda internazionale nel 2023, quando eccede anche l'estremo superiore delle stime del *panel*; tuttavia negli anni successivi la variazione delle esportazioni appare in linea con l'andamento dei mercati esteri rilevanti per l'Italia, così come le importazioni risultano coerenti con le variabili di domanda che le attivano maggiormente.

Rispetto alle variabili nominali, il QMT del MEF sconta un rallentamento del deflatore dei consumi privati nel 2023, al 5,7 per cento: un valore elevato nel confronto con quello di quattro dei cinque componenti del *panel*. Il deflatore dei consumi rallenta poi fortemente nel 2024, per riportarsi su variazioni coerenti con l'obiettivo della Banca centrale europea (2,0 per cento) nel biennio finale di previsione. Tale profilo è sostanzialmente condiviso dalle stime del *panel* UPB, che tuttavia sono molto eterogenee per via della forte incertezza relativa alla velocità di riassorbimento dello *shock* dei prezzi delle materie prime del 2022. Il deflatore del PIL nel QMT del DEF aumenta quest'anno del 4,8 per cento, in accelerazione di oltre un punto e mezzo percentuale rispetto al 2022, per poi normalizzarsi gradualmente nei successivi anni. La crescita del deflatore del PIL nel 2023 è inferiore a quella del deflatore dei consumi, nonostante il netto recupero delle ragioni di scambio nel quadro del MEF. Il miglioramento delle ragioni di scambio prefigurato dal MEF per quest'anno è condiviso da quasi tutti i previsori del *panel* ma la variabilità delle stime sui prezzi all'importazione e all'esportazione è particolarmente elevata e tende a ridursi solo a fine periodo. Nel complesso, la crescita del deflatore del PIL di quest'anno del QMT del MEF è condivisa dal *panel* UPB e si colloca tra la mediana delle stime del *panel* e quella dell'UPB. Il PIL nominale si attesta all'interno dell'intervallo di validazione sull'orizzonte di previsione, al netto di un marginale sfioramento al termine del periodo, comunque a fronte di stime accettabili sia per il PIL reale sia sul relativo deflatore.

Le variabili relative all'occupazione (misurata in termini di ULA) ricadono nell'intervallo di variazione, sebbene ampio, del *panel* UPB; anche la previsione del tasso di disoccupazione risulta compresa nell'intervallo di validazione, collocandosi su valori prossimi a quelli mediani nel 2023-26. Relativamente al costo del lavoro, il QMT indica dinamiche contenute, nel confronto con l'intervallo di previsione del *panel* UPB; poiché le attese sulla produttività sono simili a quelle del *panel*, il QMT prospetta un'evoluzione relativamente ottimistica sul CLUP per gli anni 2024-25.

Rischi della previsione

Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana appare soggetto a rischi, soprattutto di matrice internazionale e prevalentemente orientati al ribasso sulla crescita oltre il breve termine, in virtù di diversi fattori.

Catene del valore e PNRR. Si acuisce il rischio connesso all'ipotesi dell'integrale, tempestivo ed efficiente utilizzo da parte dell'Italia dei fondi europei del programma *Next Generation EU*, al fine di attuare i progetti predisposti con il PNRR. Nei primi due anni del programma l'attivazione di investimenti pubblici è stata modesta, per cui occorre un forte recupero della capacità di spesa nel corso dell'orizzonte di previsione del DEF al fine di compensare i ritardi accumulati.

La guerra in Ucraina. Il conflitto in corso alle porte dell'Unione continua a rappresentare un rischio potenzialmente molto elevato. Nonostante i bruschi incrementi nei prezzi delle materie prime energetiche stiano rientrando, le restrizioni negli approvvigionamenti a monte della catena produttiva continuano a sostenere i prezzi dei beni a valle. Quando le ostilità militari saranno concluse si aprirà comunque una fase di tensioni nei rapporti commerciali e nei mercati delle materie prime, con inevitabili ripercussioni per un'economia fortemente dipendente dall'estero come quella italiana.

Le nuove turbolenze finanziarie internazionali. Il recente fallimento della Silicon Valley Bank e il salvataggio di Credit Suisse hanno creato aumenti dell'avversione al rischio degli operatori, a fronte di timori per la stabilità dei mercati finanziari internazionali. I forti ribassi dei mercati azionari, associati a una politica monetaria che rimarrà restrittiva finché non ci saranno tangibili evidenze di un rientro dell'inflazione verso gli obiettivi delle banche centrali, rischiano di generare nuove tensioni globali; gli impatti avversi per un'economia aperta e con elevato debito pubblico, come quella italiana, sarebbero non trascurabili.

La persistenza dell'inflazione. Per quanto attiene alla dinamica dei prezzi i rischi sono giudicati in prevalenza al rialzo, soprattutto sul 2023, con particolare riguardo alla velocità di riassorbimento dello *shock* originatosi a monte della catena di distribuzione. I mercati delle materie prime, soprattutto energetiche, sono estremamente volatili, per cui la flessione delle quotazioni nell'orizzonte previsivo appare gravata da un'incertezza estremamente ampia. Parallelamente l'impulso derivante dalle materie prime energetiche si è ormai diffuso tra le voci di spesa, cosicché le componenti meno volatili dell'inflazione continuano ad aumentare. Il perdurare del rincaro dei prezzi inciderebbe sulla perdita di potere d'acquisto delle famiglie, per cui si potrebbero inasprire le rivendicazioni salariali.

Rischio climatico e ambientale. Restano sullo sfondo i rischi ambientali e nell'immediato anche quelli legati alle condizioni climatiche. La siccità in estate spingerebbe al rialzo i prezzi sia dei beni alimentari sia dell'energia nella seconda metà dell'anno. Inoltre, se il prossimo inverno si caratterizzasse per temperature sotto la media, sarebbero probabili nuove tensioni sui mercati dei beni energetici.