



*La Presidente*

Roma, 21 settembre 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.

**Il Consiglio dell'UPB valida le previsioni macroeconomiche tendenziali della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2023 (NADEF 2023).**

Il quadro tendenziale per l'economia italiana si colloca in un intervallo accettabile, sia nel biennio 2023-24 sia nel successivo (che non è oggetto di validazione). Le stime sono comunque circondate da un'incertezza molto ampia, ascrivibile principalmente a fattori esterni o esogeni, oltre che agli sviluppi del PNRR.

Le previsioni sono validate sulla base delle informazioni disponibili a oggi; il quadro internazionale è tuttavia instabile e fragile, per cui le prospettive potrebbero cambiare anche in un arco temporale breve.

Si trasmette contestualmente la nota esplicativa.

Con i più cordiali saluti,

---

Ill.mo Dott. Giancarlo GIORGETTI  
Ministro dell'economia e delle finanze  
Via XX Settembre, 97  
00187 ROMA

## **Nota esplicativa della lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio del quadro macroeconomico tendenziale della Nota di aggiornamento 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 la Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF) 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 21 settembre 2023 al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali della NADEF 2023, inviate dal MEF il 20 settembre, 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 UPB sugli andamenti di breve periodo del PIL e delle 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, anche 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 dei previsori del *panel* UPB, inclusive delle previsioni dell'UPB, sono state formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali adottate nella NADEF 2023.

### **Esiti della validazione**

Il QMT nell'orizzonte di validazione risulta ricompreso all'interno di un accettabile intervallo di valutazione, in quanto le proiezioni sulle principali variabili oggetto di validazione non mostrano scostamenti eccessivi rispetto alla mediana delle previsioni del *panel* UPB e rispetto alle stime dell'UPB stesso. La valutazione complessiva di accettabilità delle stime tendenziali della NADEF 2023 tiene conto dei seguenti elementi: a) la variazione del PIL reale, che misura lo sviluppo del sistema economico, si discosta in misura modesta dalle stime mediane del *panel* UPB e da quelle

dell'UPB su tutto l'orizzonte di previsione e comunque non supera in nessun anno l'estremo superiore dell'intervallo definito dal *panel*; b) anche la crescita del PIL nominale, variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica, è prossima a quella della mediana del *panel* e del quadro dell'UPB e non eccede l'estremo superiore definito dal *panel*.

Di seguito si riassumono le osservazioni sulla previsione degli anni 2023 e 2024, oggetto dell'esercizio di validazione, e si esprimono valutazioni generali sul biennio 2025-26; nel paragrafo successivo si delineano alcuni scenari di rischio.

La stima del Governo sulla crescita dell'economia italiana per il 2023 (0,8 per cento), rivista al ribasso di due decimi di punto percentuale rispetto al quadro programmatico del DEF 2023, è sostanzialmente allineata alla mediana delle previsioni del *panel* UPB e coincide con la previsione dell'UPB. Il QMT della NADEF sottende un recupero della fase ciclica nella seconda metà di quest'anno, che segue alla flessione del PIL registrata nel trimestre primaverile; tale evoluzione è qualitativamente condivisa dal *panel* UPB che, tuttavia, prospetta una dinamica del prodotto lievemente inferiore. I dati congiunturali più recenti indicano che i livelli produttivi restano insoddisfacenti nella manifattura e l'attività nell'edilizia è ancora debole; nei servizi l'attività, meno vivace rispetto allo scorso anno, avrebbe risentito dei rincari dei prezzi.

Nel QMT del Governo il PIL dell'economia italiana nel 2024 è previsto in crescita dell'1,0 per cento, 0,5 punti percentuali in meno rispetto a quanto indicato nel DEF 2023; il peggioramento dipende da fattori di matrice prevalentemente esterna, connessi con il deterioramento del commercio internazionale, il rialzo dei tassi di interesse e le più elevate quotazioni delle materie prime energetiche. Il tasso di crescita del PIL del QMT per il prossimo anno è appena superiore alla previsione dell'UPB ed è sostanzialmente intermedio tra il valore mediano e l'estremo superiore del *panel* UPB. Il quadro macroeconomico per il 2024 è comunque contrassegnato da un'elevata incertezza, ascrivibile in massima parte all'instabilità dello scenario economico globale e ai numerosi rischi, discussi nel paragrafo seguente.

Con riferimento alle determinanti della crescita, nel QMT del MEF l'economia italiana nel 2023 è prevalentemente trainata dalle componenti interne della domanda; tale visione è condivisa dall'UPB e dal *panel* nel suo complesso. Nelle stime del Governo la spesa per consumi delle famiglie rallenta, come atteso dalla generalità dei previsori dell'UPB, ma la variazione prevista dal MEF eccede lievemente il limite superiore delle stime del *panel*, sul quale si colloca il quadro dell'UPB. L'accumulazione di capitale nel QMT registra un deciso rallentamento, ma è comunque stimata poco al di sotto dell'estremo superiore dei previsori dell'UPB. La crescita delle esportazioni appare coerente con la variazione del commercio internazionale e anche l'evoluzione delle importazioni segue le variabili di domanda che l'attivano maggiormente.

Nel 2024 la crescita del PIL nel QMT della NADEF è in massima parte sostenuta dalla domanda interna, come anche per il *panel* UPB, ma l'apporto stimato dal MEF appare superiore alle attese più elevate formulate dal *panel*. La dinamica dei consumi delle famiglie, in rallentamento rispetto al 2023, si attesta poco al di sotto dell'estremo superiore dell'intervallo del *panel*. L'accumulazione di capitale prospettata dal MEF mostra un profilo in accelerazione, mentre è attesa in rallentamento dalla maggior parte dei previsori dell'UPB; ne consegue che la variazione degli investimenti fissi lordi nel QMT eccede in misura non trascurabile l'estremo superiore delle proiezioni del *panel* e quelle

specifiche dell'UPB, soprattutto per la dinamica più marcata della componente delle costruzioni. Gli investimenti rappresentano la variabile di domanda aggregata per la quale si osserva la maggiore eterogeneità tra le previsioni del *panel*; si evidenzia quindi un'incertezza molto pronunciata sul processo di accumulazione in Italia, per cui un approccio più cauto nelle stime governative su tale variabile sarebbe auspicabile. L'accumulazione di capitale delineata nel QMT, pure a fronte di un grado di capacità utilizzata al di sopra della media storica, sottende infatti una quota degli investimenti in volume in rapporto al PIL pari al 22 per cento nel 2024, un valore mai più raggiunto dalla metà degli anni settanta. Con riferimento alle variabili relative al commercio estero, le esportazioni nel QMT del MEF presentano una dinamica non superiore alla mediana del *panel* UPB, mentre quella delle importazioni la eccede, restando comunque all'interno dell'intervallo di variazione del *panel*. Le esportazioni nette del QMT forniscono pertanto un contributo lievemente negativo alla crescita del PIL, mentre è sostanzialmente neutrale nelle valutazioni mediane del *panel* UPB.

L'insieme delle variabili relative ai prezzi per l'anno in corso non presenta particolari squilibri rispetto alle attese del *panel* UPB. La variazione del deflatore dei consumi del MEF si colloca comunque nella parte alta delle previsioni del *panel*, poco al di sotto dell'estremo superiore. Il deflatore del PIL è stimato nel QMT in aumento oltre il quattro per cento, per il crescente sostegno delle ragioni di scambio, in larga parte dovuto al ribasso dei prezzi delle materie prime importate; contestualmente si attenua la spinta al rialzo fornita dal deflatore dei consumi privati. Tale evoluzione è qualitativamente coerente con le valutazioni del *panel*: la variazione del deflatore del PIL prefigurata dal MEF per il 2023 è prossima a quella dell'UPB e si colloca lievemente al di sotto della mediana del *panel*. La cauta dinamica del deflatore del PIL, tenuto conto della crescita reale stimata dal Governo, comporta una variazione del prodotto nominale inferiore alla mediana del *panel* e pressoché allineata al quadro dell'UPB.

Per il prossimo anno il QMT del MEF delinea un'ulteriore decelerazione del deflatore dei consumi privati, al 2,4 per cento, similmente alla mediana del *panel* UPB. Le attese sui prezzi al consumo sono differenziate, in ragione dell'elevata incertezza sulle dinamiche nominali dei prossimi trimestri. Se l'UPB e due previsori scontano un veloce rientro dell'inflazione al consumo verso l'obiettivo della BCE nel 2024, altri due componenti del *panel* prefigurano ancora valori intorno al tre per cento. Il QMT del MEF sottende un ridimensionamento dei guadagni delle ragioni di scambio nel 2024, analogamente alle previsioni del *panel* UPB, per cui la proiezione del MEF sulla variazione del deflatore del PIL si colloca sulla mediana delle proiezioni del *panel*. Poiché la crescita reale prevista dal MEF ricade nell'intervallo di accettazione dei previsori dell'UPB, anche la variazione del PIL nominale appare allineata alla mediana del *panel*.

Le variabili relative al mercato del lavoro nel 2023-24 ricadono nell'intervallo di variazione del *panel* e non si discostano significativamente dalle attese dell'UPB. L'aumento dell'occupazione (in termini di ULA) per quest'anno è coerente con la mediana delle stime del *panel* e con l'acquisito dei dati trimestrali disponibili al momento. Anche il tasso di disoccupazione per l'anno in corso, stimato in calo nel QMT del MEF, è vicino alla valutazione mediana del *panel*. Per il 2024 la proiezione sull'occupazione si situa sui valori mediani dei previsori dell'UPB, quella sul tasso di disoccupazione è compresa tra il limite inferiore e la mediana delle attese del *panel*; il tasso di occupazione (15-64 anni) tende a incrementarsi progressivamente nel periodo di validazione, similmente alla mediana delle proiezioni del *panel*.

Con riferimento al biennio 2025-26, che non è oggetto di validazione da parte dell'UPB, la variazione del PIL indicata nello scenario tendenziale del MEF per il 2025 (1,3 per cento) coincide con il valore mediano del *panel* UPB, mentre la proiezione di crescita nell'anno finale di programmazione (1,2 per cento) si colloca esattamente sull'estremo superiore delle attese del *panel*. Il tasso di crescita del PIL dell'Italia al termine dell'orizzonte di previsione appare più elevato delle stime sul prodotto potenziale formulate prima della crisi pandemica, per cui per essere realizzato necessita pienamente dello stimolo del PNRR atteso dal Governo.

Le previsioni sull'evoluzione delle componenti di domanda del QMT nel biennio finale della NADEF 2023 appaiono accettabili nel confronto con quelle del *panel* UPB.

Le variazioni dei prezzi nel biennio 2025-26 convergono verso l'obiettivo della politica monetaria dell'euro e sono complessivamente coerenti con le previsioni del *panel*. Tenendo conto di quanto rilevato sulla crescita del prodotto in volume, la dinamica del PIL nominale del MEF appare accettabile rispetto all'intervallo del *panel* UPB.

Con riferimento al mercato del lavoro, l'aumento dell'occupazione si situa sui valori mediani del *panel* nel biennio 2025-26. Il tasso di occupazione aumenta, fino al 63,6 per cento nel 2026, sostanzialmente in linea con la mediana del *panel* UPB; le previsioni sul tasso di disoccupazione si situano poco al di sotto della mediana del *panel*.

## **Rischi della previsione**

Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana appare soggetto a rischi di varia natura, prevalentemente esogeni o di matrice internazionale, nel complesso orientati al ribasso.

***PNRR e investimenti pubblici.*** Permangono criticità connesse con l'ipotesi alla base delle previsioni che vi sia l'integrale, tempestivo ed efficiente utilizzo da parte dell'Italia dei fondi europei del programma NGEU. Nei primi due anni del programma l'attivazione di investimenti pubblici è stata modesta e il Governo ha quest'estate delineato delle proposte di modifica del Piano. In un contesto di inasprimento delle condizioni di accesso al credito, affinché lo stimolo all'attività produttiva sia significativo e duraturo occorre avanzare speditamente con l'attuazione degli interventi e con le riforme strutturali. La concentrazione della realizzazione delle opere del PNRR nei due anni finali del programma potrebbe alimentare strozzature nell'offerta, sia con riferimento alle competenze necessarie per gestire e avviare le opere, sia per lo spiazzamento di altri investimenti.

***La guerra in Ucraina e le prospettive di Germania e Cina.*** Il conflitto in corso alle porte dell'Unione continua a rappresentare un rischio rilevante. L'economia europea nel suo complesso sembra avere risentito limitatamente delle tensioni commerciali con la Russia; tuttavia, l'industria tedesca ha mostrato chiari segni di debolezza, che se persistenti inciderebbero fortemente sui sistemi produttivi molto integrati con la Germania quale quello italiano. Anche l'economia cinese attraversa una fase critica, non soltanto per le difficoltà nel settore immobiliare, per cui rischia di frenare il recupero del commercio mondiale ipotizzato nelle previsioni.

**La persistenza dell'inflazione.** La netta flessione dell'inflazione l'anno prossimo è un cardine su cui poggia l'intero quadro macroeconomico. Tale attesa è condivisibile ma è gravata da diversi rischi. Le variabili esogene sono costruite basandosi su prezzi dei mercati a termine delle materie prime, estremamente volatili; non si possono escludere nuovi *shock*, ad esempio a seguito delle strategie di offerta dei paesi produttori di petrolio. Inoltre, eventi climatici avversi o nuove tensioni geo-politiche potrebbero spingere al rialzo le quotazioni all'ingrosso dei beni alimentari, che rapidamente si trasmetterebbero ai prezzi al consumo. Eventuali nuovi rincari inciderebbero direttamente sul reddito disponibile e quindi sulle possibilità di spesa delle famiglie.

**Rischi finanziari e politiche economiche.** Eventuali sfasamenti nei cicli di ripresa tra paesi e il possibile repentino aumento dell'avversione al rischio degli operatori di mercato rischiano di generare nuove tensioni finanziarie globali, con impatti rilevanti per un'economia aperta ad alto debito pubblico, come quella italiana. Per gli Stati dell'Unione europea tali rischi dipenderanno anche dal nuovo sistema di regole di bilancio, sul quale il dibattito è a uno stadio avanzato. A livello globale i rischi finanziari dipendono anche dalle prossime evoluzioni negli orientamenti di politica monetaria, al momento restrittiva per i principali paesi avanzati, ma espansiva per la Cina che registra una deflazione.

**Rischi ambientali e climatici.** Restano sullo sfondo i rischi ambientali e climatici che, oltre a incidere sui prezzi dei beni alimentari e dell'energia, possono nuocere direttamente al tessuto produttivo in caso di eventi estremi.