

*La Presidente*

Roma, 8 aprile 2024

*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).

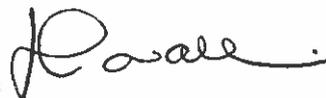
**Il Consiglio dell'UPB valida le previsioni macroeconomiche tendenziali del Documento di economia e finanza 2024, che il MEF ha predisposto recependo i rilievi emersi nell'ambito del confronto con l'Ufficio avvenuto nelle scorse settimane.**

Il quadro macroeconomico tendenziale per l'economia italiana del DEF 2024 è ricompreso in un intervallo accettabile per quanto attiene alle principali variabili macroeconomiche, sebbene in diversi casi le previsioni si collochino sull'estremo superiore.

Le previsioni sono validate assumendo la piena e tempestiva realizzazione dei progetti del PNRR e il graduale venire meno delle tensioni geopolitiche. Il quadro globale è tuttavia instabile e incerto per cui le prospettive potrebbero cambiare, anche in misura non trascurabile, nel corso dell'orizzonte di previsione. I rischi appaiono bilanciati nel breve termine, ma sono giudicati complessivamente al ribasso per i prossimi anni.

Si trasmette contestualmente la nota esplicativa della presente lettera.

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 del DEF 2024**

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) 2024, 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 2024 al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali del DEF 2024, 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 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 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 formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle variabili esogene internazionali adottate dal MEF.

### **Esiti della validazione**

Il QMT del MEF prospetta una crescita dell'economia italiana per quest'anno all'1,0 per cento, marginalmente superiore all'espansione del 2023. Nel 2025 si prevede un moderato rafforzamento della dinamica del PIL e nel 2026-27 un graduale rallentamento. A fine periodo la crescita reale è prevista allo 0,9 per cento, un valore relativamente elevato rispetto alle stime sul potenziale formulate dai principali analisti. Nel confronto con la Nota di aggiornamento del DEF (NADEF) 2023 la

variazione del prodotto è più contenuta di 0,2 punti percentuali nel 2024 e nel 2025, mentre si rafforza appena nel 2026.

La previsione del PIL reale nell'orizzonte di validazione, che incorpora il proseguimento della spinta proveniente dai programmi di investimento previsti nel Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR), appare all'interno di un accettabile intervallo di valutazione lungo l'orizzonte di previsione, sebbene si collochi esattamente sull'estremo superiore delle stime del *panel* UPB in tutto il quadriennio 2024-27.

*La valutazione complessiva di accettabilità delle stime tendenziali del DEF tiene conto: a) di stime sulla crescita del PIL reale che non eccedono gli estremi dell'intervallo di previsione del panel UPB e che non si discostano eccessivamente dalla mediana, salvo che nel 2027; b) di una previsione nel QMT del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – simile a quella dell'UPB e non superiore all'intervallo del panel; c) della coerenza interna complessiva delle principali variabili macroeconomiche, sia tra loro sia nel confronto con le variabili esogene, tenuto conto del grado di incertezza molto elevato che circonda le prospettive.*

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 nel QMT del MEF è allineata all'estremo superiore delle stime del *panel* UPB in tutto l'orizzonte di validazione. Il profilo di crescita del PIL delineato per quest'anno nel QMT del MEF appare nel complesso accettabile, sebbene sia soggetto a rischi, con particolare riferimento all'attesa volatilità dei prossimi andamenti del settore industriale e dell'edilizia. Il divario tra la previsione del MEF e la mediana del *panel* UPB è accettabile nel 2024-26 ma si amplia notevolmente al termine dell'orizzonte di previsione. Va al riguardo osservato che nel 2027 si assume il venire meno dello stimolo esercitato dal programma *Next Generation EU* (NGEU) per la realizzazione dei progetti predisposti con il PNRR, quindi manca un importante sostegno all'attività economica.

Nello scenario tendenziale del MEF la crescita è pressoché interamente determinata dalle componenti interne della domanda, mentre nelle stime del *panel* l'apporto di consumi privati e investimenti è inferiore su quasi tutto l'orizzonte e nel 2026-27 si assume un modesto contributo positivo della domanda estera netta.

Con l'eccezione del 2024, le variazioni attese dal MEF per i consumi privati ricadono al di fuori dell'intervallo di validazione dell'UPB. Nel 2025 la dinamica dei consumi delle famiglie si rafforza in modo significativo, nonostante il venire meno dell'esonero contributivo per i lavoratori dipendenti e a fronte di una variazione modesta delle retribuzioni in termini reali.

L'accumulazione di capitale nel QMT del MEF si discosta notevolmente dalle valutazioni del *panel*, che sono tuttavia fortemente eterogenee a riprova dell'estrema incertezza sulle attese degli investimenti nei prossimi anni. I rischi si intensificano nel 2027 quando, nonostante l'esaurirsi delle spese del PNRR, nel QMT del DEF gli investimenti continuano a espandersi mentre il *panel* prefigura un deciso contro-*shock*: soltanto un previsore su cinque anticipa un aumento degli investimenti a fine periodo.

La crescita delle esportazioni nel QMT appare nel complesso accettabile rispetto alle stime del *panel*, ma nel 2025 eccede in misura non trascurabile la mediana del *panel*.

Rispetto alle variabili nominali il QMT del MEF stima un rallentamento del deflatore dei consumi privati nel 2024, che torna su una dinamica simile a quella precedente l'impennata dei prezzi del 2022. La contenuta variazione del deflatore dei consumi quest'anno appare accettabile rispetto alle valutazioni del *panel* e riflette il contributo negativo delle componenti energetiche che erano all'origine della marcata oscillazione di due anni prima. Nel 2025 il deflatore dei consumi accelera moderatamente, per riportarsi in seguito su variazioni coerenti con l'obiettivo della Banca centrale europea (2,0 per cento); tale profilo si colloca lievemente al di sopra della mediana del *panel* e nel biennio finale del DEF in prossimità dell'estremo superiore delle stime (rappresentato dall'UPB).

La variazione del deflatore del PIL nel QMT del DEF si attesta al 2,6 per cento quest'anno, per poi flettere gradualmente intorno al due per cento successivamente. La crescita del deflatore del PIL nel QMT del MEF è superiore alla mediana delle stime del *panel* UPB, ma non eccede il limite superiore, rappresentato dall'UPB.

Le variabili relative all'occupazione nel complesso ricadono nell'intervallo di attese del *panel* UPB; la variazione delle ULA è ricompresa tra la mediana e il valore più elevato del *panel*, mentre nel 2027 eccede l'estremo superiore, sebbene in misura contenuta. Sul costo del lavoro, il QMT indica dinamiche più contenute rispetto a quelle del *panel* UPB; poiché le attese sulla produttività sono simili a quelle del *panel*, il QMT prospetta un'evoluzione relativamente ottimistica sul CLUP per i prossimi anni.

## **Rischi della previsione**

Il QMT del DEF è esposto a rischi esogeni ed esterni, quali le tensioni geopolitiche e la fragilità del commercio mondiale, oltre che a rilevanti incertezze sull'evoluzione del PNRR e degli investimenti a esso collegati. Sullo sfondo persistono criticità ambientali e climatiche. Nel complesso i rischi sull'attività economica appaiono nel breve termine bilanciati, ma nel medio termine sono orientati prevalentemente al ribasso, soprattutto al termine dell'orizzonte del QMT.

***Le tensioni geopolitiche, la volatilità dei mercati delle materie prime e il commercio mondiale.*** La situazione geopolitica, tesa per le guerre in Ucraina e in Medio Oriente che già hanno ripercussioni tangibili sul commercio internazionale e sulle quotazioni delle materie prime, potrebbe ulteriormente deteriorarsi nell'orizzonte di previsione del DEF. Sono cruciali le ipotesi sul commercio mondiale, il cui rafforzamento però al momento non è pienamente diffuso in termini geografici e settoriali, per cui potrebbe rivelarsi meno robusto del previsto.

***La dinamica degli investimenti e il PNRR.*** Gli investimenti sono la variabile per la quale è più ampia l'eterogeneità delle attese nell'ambito del *panel*, a riprova della forte incertezza delle previsioni. Nel breve periodo è difficile prefigurare la tempistica e l'entità dei riflessi sull'economia delle modifiche al Superbonus nel 2024; nel medio termine potrebbero manifestarsi criticità sull'evoluzione del programma NGEU per l'Italia. La modesta attivazione degli investimenti pubblici nei primi tre anni del PNRR e le revisioni al Piano concordate con la UE evidenziano la necessità di avanzare ora

rapidamente con l'attuazione degli interventi. La concentrazione delle opere nei prossimi due anni potrebbe tuttavia generare strozzature nell'offerta.

***L'avversione al rischio dei mercati e le politiche monetarie.*** I prezzi degli attivi azionari si attestano su valori elevati nel confronto storico e i differenziali di rendimento dei titoli obbligazionari sono rapidamente diminuiti nei mesi scorsi; l'avversione al rischio degli operatori di mercato è al momento bassa, ma potrebbe cambiare nel corso dell'orizzonte di previsione del DEF. Le prossime decisioni delle banche centrali potrebbero non rispecchiare le attese dei mercati; inoltre, le numerose scadenze elettorali di quest'anno potranno incidere sulle politiche economiche, con ripercussioni sugli orientamenti degli investitori.

***Rischio climatico e ambientale.*** Oltre a influire sui prezzi dei beni alimentari e dell'energia, tali rischi possono danneggiare direttamente il tessuto produttivo e sociale, in caso di eventi estremi.