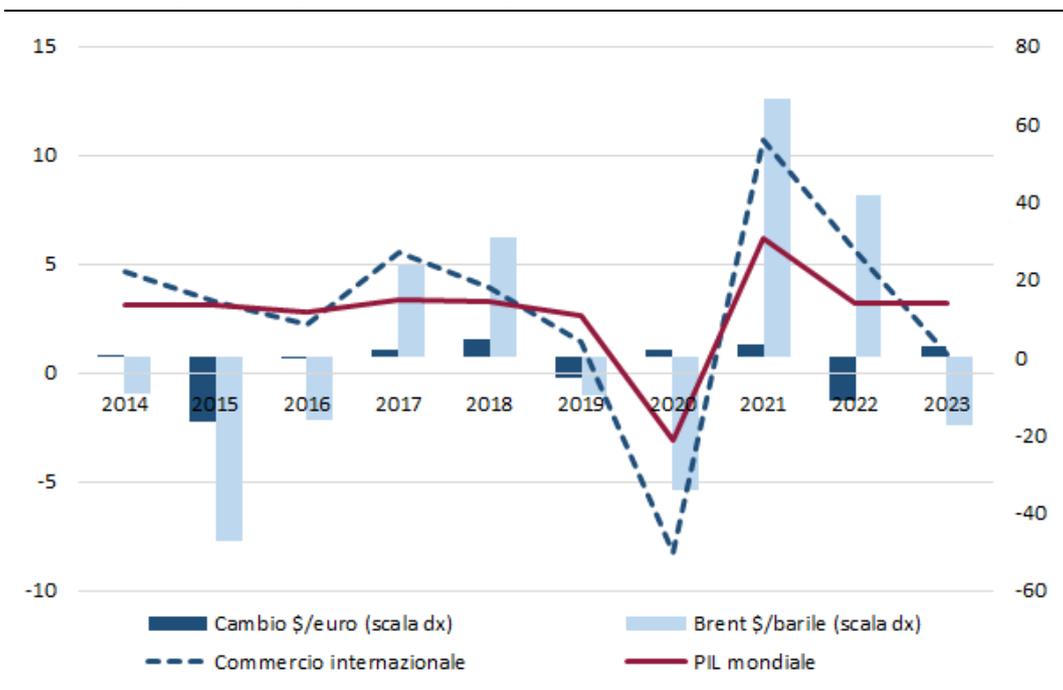


1. IL QUADRO MACROECONOMICO E LE PREVISIONI

1.1 Il contesto internazionale

Lo scorso decennio si è caratterizzato per una prima parte relativamente stabile, pur in presenza di eventi non trascurabili, seguita da una serie di *shock* estremi a partire dalla pandemia. Nel 2014 l'economia mondiale usciva da una doppia recessione, causata prima dalla crisi finanziaria dei debiti *subprime* americani e poi da quella dei debiti sovrani europei. La ripresa appariva meno vigorosa che nel passato, tanto da far paventare i timori di una stagnazione secolare; tra il 2014 e il 2019 le maggiori economie viaggiavano a una velocità modesta e la crescita globale si attestava nella media dei 6 anni al 3,1 per cento (fig. 1.1), quasi un punto percentuale inferiore a quella del 2000-08. Allo stesso tempo l'inflazione risultava moderata, stimolando le banche centrali, soprattutto di Stati Uniti ed Europa, all'adozione di strumenti non convenzionali per realizzare una politica monetaria espansiva. Infatti, una volta raggiunto il livello soglia dello zero per i tassi di riferimento, le principali banche centrali avviavano nuove tipologie di intervento. Da un lato portavano i tassi di riferimento in territorio negativo, per disincentivare l'accumulazione di scorte di liquidità a scapito del finanziamento del sistema; dall'altro si avviavano inediti programmi di acquisto di attività finanziarie (cosiddetto *quantitative easing*) per immettere liquidità nel mercato e al contempo favorire l'emissione di titoli, pubblici e privati. In particolare, per i paesi europei, i nuovi programmi di acquisto di titoli hanno comportato una forte riduzione dei tassi di interesse permettendo ai governi di contenere sensibilmente la

Fig. 1.1 – Variabili rappresentative del quadro internazionale
(variazioni percentuali annuali)



Fonte: Banca Mondiale, Oxford Economics, Banca d'Italia.

spesa per interessi sui titoli del debito sovrano. La carente domanda globale provocava nel 2015 il crollo dei prezzi delle materie prime che avrebbero iniziato un lento e parziale recupero solo due anni dopo. Ad alimentare l'incertezza sulle prospettive economiche globali intervenivano il referendum del giugno del 2016 per l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea (Brexit), avvenuta formalmente nel gennaio del 2020, e l'avvio di quella che è stata definita una vera e propria guerra commerciale iniziata nel 2018 dall'amministrazione americana. I provvedimenti di restrizione ai commerci, in origine adottati per contrastare le importazioni cinesi, stimolavano le inevitabili contromisure introdotte dalla Cina, che quindi nel complesso ponevano una seria ipotesi sul tasso di sviluppo del commercio mondiale dato il peso delle due economie negli scambi internazionali. Ciononostante, ancora nel gennaio 2020, qualche mese prima che la pandemia dilagasse in tutto il mondo, il Fondo monetario internazionale (FMI) prospettava una crescita superiore al tre per cento per il biennio 2020-21.

In questo clima di crescita lenta e bassa inflazione si giungeva all'inizio del nuovo decennio che si apriva con un nuovo *shock*, di natura esogena e con ripercussioni enormi, non soltanto in termini economici. La pandemia da COVID-19 dal punto di vista sanitario ha precedenti comparabili solo con l'influenza spagnola (1918-1920), mentre in termini economici per trovare un'analogia occorre risalire alla Grande Depressione del 1929. Nel 2020 si stima che le morti da coronavirus siano state circa 2 milioni¹, mentre la perdita di prodotto mondiale si sarebbe attestata intorno al 2,7 per cento². Le contromisure messe in atto dai governi nazionali sono anch'esse state senza precedenti: secondo stime del FMI nel 2020 l'indebitamento pubblico dei paesi avanzati è aumentato di otto punti percentuali arrivando all'11,6 per cento del PIL. Le limitazioni imposte alle popolazioni per impedire una maggiore diffusione della pandemia hanno però avuto ripercussioni negative sugli scambi e sulle catene globali degli approvvigionamenti; già dalla fine del 2020 si sono manifestate pressioni sui prezzi, dapprima sulle materie prime e semilavorati e successivamente anche sui prezzi al consumo. In principio l'accelerazione nei prezzi è stata interpretata come un fenomeno transitorio, destinato a rientrare in breve tempo, e così le banche centrali hanno temporeggiato prima di contrastare l'incremento dell'inflazione con la politica monetaria.

Nel 2022 il contesto globale è divenuto ancora più fragile e incerto, in seguito all'invasione russa dei territori ucraini. Le tensioni geopolitiche che ne sono scaturite hanno condotto a un'impennata dei prezzi di diverse materie prime, soprattutto energetiche fra cui il gas naturale. Le quotazioni del metano sul mercato di Amsterdam (TTF) a fine agosto 2022 sono arrivate a sfiorare i 340 euro per MWh per l'approssimarsi dell'inizio dell'anno termico (1° ottobre). Le pressioni all'origine della catena produttiva si sono velocemente traslate anche sui prezzi al consumo, minando anche la stabilità delle attese d'inflazione; le banche centrali hanno modificato velocemente l'orientamento della politica monetaria, rendendola più restrittiva. Negli Stati Uniti la Riserva Federale tra

¹ Oltre sette milioni in totale fino ad oggi. Fonte Organizzazione Mondiale della Sanità.

² IMF WEO aprile 2024.

il marzo 2022 e il luglio 2023 ha portato i tassi ufficiali di riferimento dallo zero a oltre il cinque per cento; la Banca centrale europea (BCE), reagendo in leggero ritardo per una minore accelerazione nei prezzi, innalzava di 4,5 punti percentuali i tassi sulle operazioni principali di rifinanziamento tra luglio del 2022 e settembre del 2023.

Le variabili esogene degli ultimi documenti previsivi

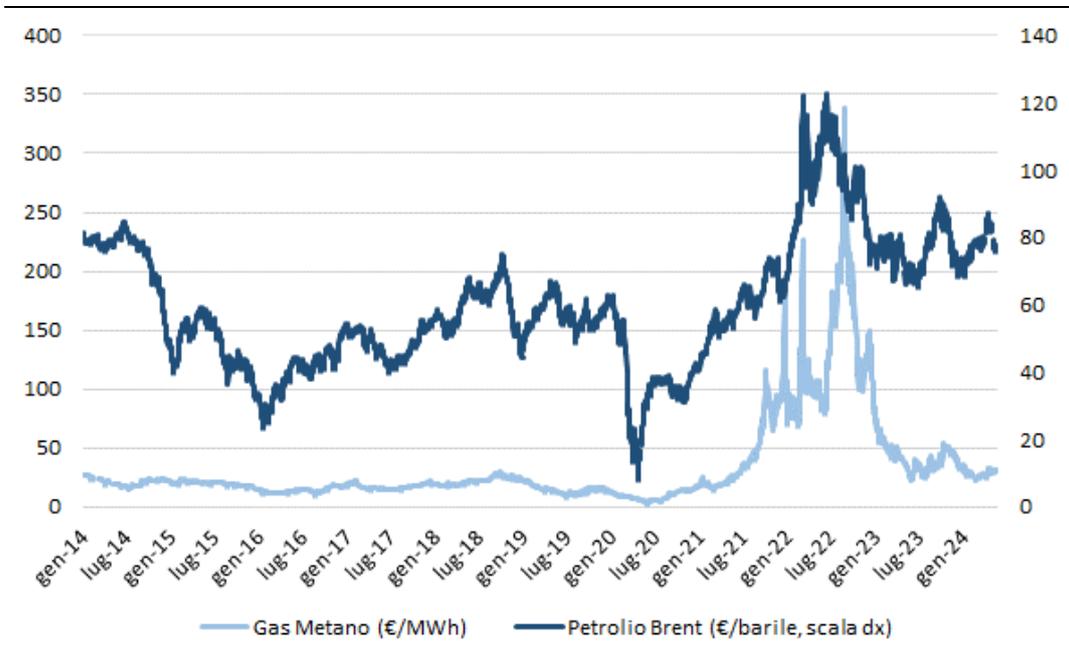
L'anno scorso la Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF) 2023 è stata formulata alla luce dell'indebolimento del ciclo internazionale di cui ha risentito anche l'economia del nostro Paese. Sul fronte energetico, grazie alla riduzione dei consumi e alla diversificazione delle fonti di approvvigionamento, sono state scongiurate le tensioni sul prezzo del gas naturale che si erano verificate nel 2022 e, nonostante la drastica riduzione del gas importato dalla Russia, gli stoccaggi sono comunque rimasti elevati. La recente dinamica delle quotazioni sul mercato europeo (TTF) del gas naturale si è mantenuta infatti relativamente stabile fatta eccezione per il quarto trimestre dello scorso anno, in concomitanza con la maggiore domanda di riscaldamento per il periodo invernale.

Di contro, le tensioni geopolitiche l'anno scorso si sono fortemente acuite. La guerra in Ucraina non accenna a concludersi e in Medio Oriente si è attivato un nuovo conflitto in seguito all'attentato in Israele da parte delle truppe di Hamas del 7 ottobre 2023; tali eventi, uniti ai timori di un'estensione dei conflitti nell'area, hanno contribuito a un ulteriore aumento del prezzo del petrolio, che già dallo scorso luglio aveva ripreso a salire e poi in ottobre ha raggiunto i 91 dollari al barile. Nei mesi successivi, gli attacchi delle milizie yemenite degli Houthi verso alcune navi mercantili nello stretto di Bab el-Mandeb, all'imbocco del Mar Rosso, importante via di transito per il commercio internazionale, hanno inoltre allungato i tempi delle spedizioni intercontinentali, determinando così possibili interruzioni nelle catene globali del valore, con inevitabili conseguenze sui flussi del commercio mondiale, compreso il trasporto del petrolio. Nel complesso, le accresciute tensioni geopolitiche nel Mar Rosso, unitamente agli annunci di riduzione della produzione di greggio da parte dell'OPEC+, sono considerate tra le maggiori cause del rialzo delle quotazioni delle materie prime, in particolare del greggio, a partire dallo scorcio finale del 2023 (dai 76 dollari al barile della prima metà di dicembre, agli 82 dollari di maggio 2024 – fig. 1.2).

Nonostante l'elevata incertezza dovuta alle notevoli tensioni geopolitiche, rispetto alle ipotesi formulate nella NADEF del settembre scorso per il quadriennio di programmazione, il prezzo del petrolio è stato rivisto nel Documento di economia e finanza (DEF) 2024 in misura contenuta. Per i due anni successivi si prevede una progressiva riduzione fino a raggiungere una quotazione lievemente inferiore ai 73 dollari nel 2026 (fig. 1.3). Per il 2027, anno non presente nella NADEF 2023, il Ministero

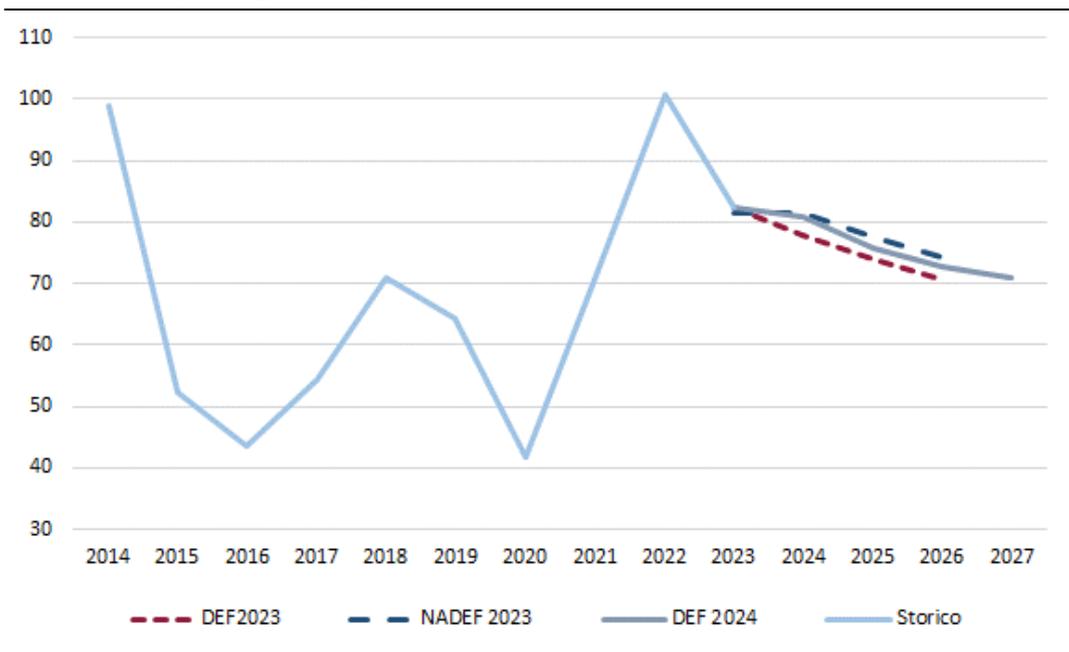
dell'Economia e delle finanze (MEF) anticipa nel DEF 2024 un'ulteriore riduzione del prezzo del Brent, verso i 71 dollari per barile.

Fig. 1.2 – Prezzo del petrolio e del gas



Fonte: S&P Global.

Fig. 1.3 – Evoluzione delle ipotesi sul prezzo del petrolio nei documenti di programmazione (dollari per barile)



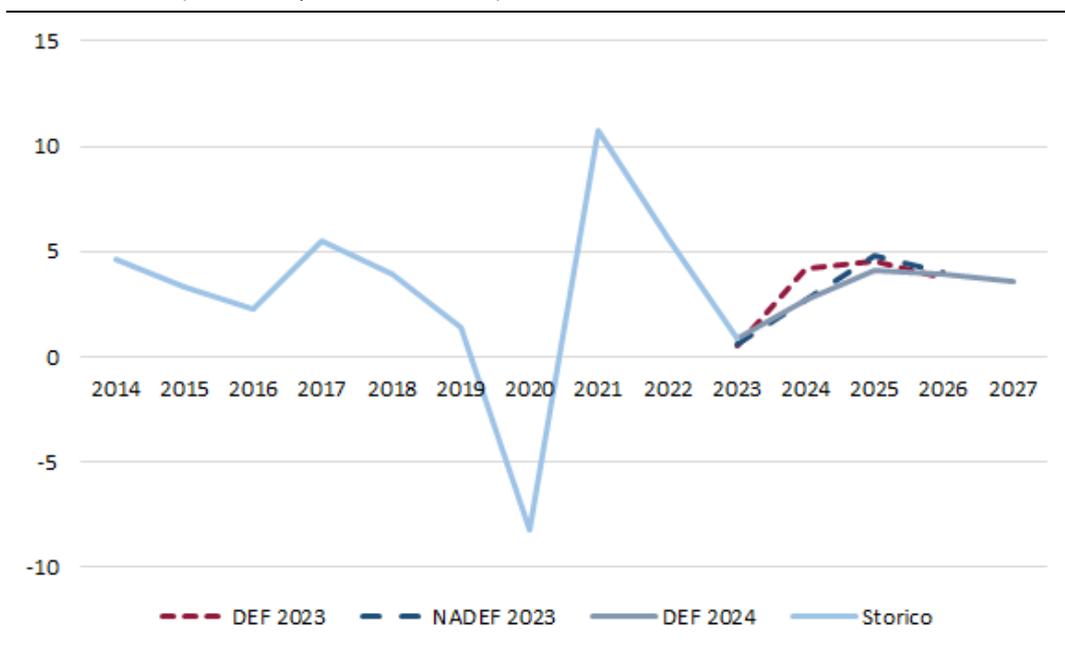
Fonte: DEF 2023, NADEF 2023, DEF 2024.

La NADEF dello scorso settembre riduceva le attese sulla crescita degli scambi internazionali per il 2024. Gli scambi mondiali s’indebolivano e si correggevano le attese anche sul 2024; nel DEF 2024 la dinamica del commercio internazionale per quest’anno è stata poi confermata, mentre è stato rivisto al ribasso il 2025, per oltre sette decimi di punto percentuale. Per il biennio 2026-27, che include l’ultimo anno di programmazione, il DEF 2024 ha previsto un ulteriore rallentamento degli scambi (fig. 1.4). Permangono comunque elevati rischi intorno alle proiezioni degli scambi, sia per le tensioni geopolitiche sia per la rincorsa di politiche commerciali restrittive che si sta realizzando, soprattutto tra gli Stati Uniti e la Cina.

Per tutto il 2023 e a seguire nella prima parte del 2024, la dinamica dell’inflazione ha mostrato una fase discendente. Mentre al di là dell’Atlantico la Riserva Federale ha fermato i rialzi dei tassi di riferimento dallo scorso giugno, in Europa gli incrementi si sono interrotti con qualche mese di ritardo. La Banca Centrale Europea ha mantenuto i tassi invariati anche nelle successive riunioni, fino al 6 giugno scorso, quando è stato avviato un primo passo nel percorso di allentamento monetario con il taglio dei tassi di riferimento di 25 punti base.

Al momento della formulazione sia del DEF sia della NADEF del 2023 gli operatori iniziavano ad anticipare possibili riduzioni future e, di conseguenza, il profilo dei tassi di interesse a breve termine veniva rivisto in decrescita per il periodo di previsione con un lieve aumento nel 2026. Il DEF dello scorso aprile ha nuovamente modificato le attese sui

Fig. 1.4 – Evoluzione delle ipotesi sul commercio mondiale nei documenti di programmazione (variazioni percentuali annue)



Fonte: DEF 2023, NADEF 2023, DEF 2024.

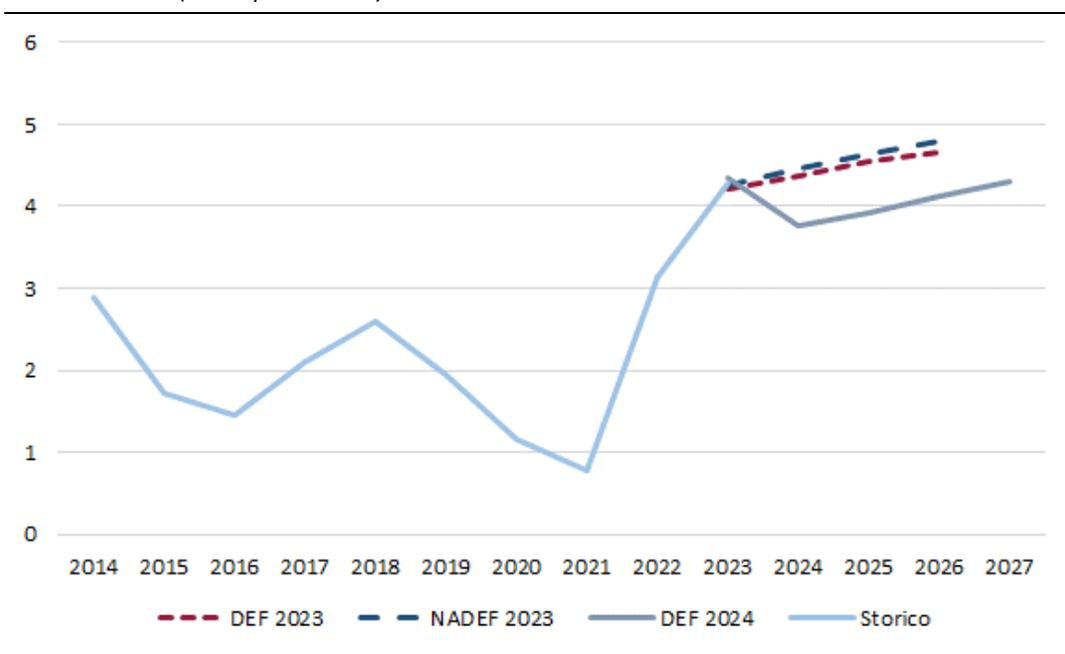
tassi a breve termine, apportando revisioni al ribasso per il triennio 2024-26 e trasladando verso il basso anche le previsioni sui rendimenti a lunga scadenza (fig. 1.5). Nel DEF 2024 è stata mantenuta una dinamica crescente per tutto l'orizzonte di previsione dei tassi a lungo termine, tuttavia con uno slittamento al ribasso in media di sette decimi di punto rispetto alla NADEF dello scorso anno.

Il cambio tra il dollaro e l'euro nella media del 2023 è stato pressoché stazionario, con la valuta europea che si è apprezzata marginalmente rispetto al dollaro. L'euro è rimasto sostanzialmente stabile nei primi mesi del 2024 (1,09 dollari per euro in gennaio e 1,08 in febbraio, marzo e maggio), mostrando solo un leggero deprezzamento in aprile (1,07 dollari per euro).

Essendo tale variabile proiettata in avanti sulla base della quotazione media degli ultimi 10 giorni lavorativi antecedenti la definizione del quadro, le revisioni operate nei vari Documenti riflettono direttamente le quotazioni storiche.

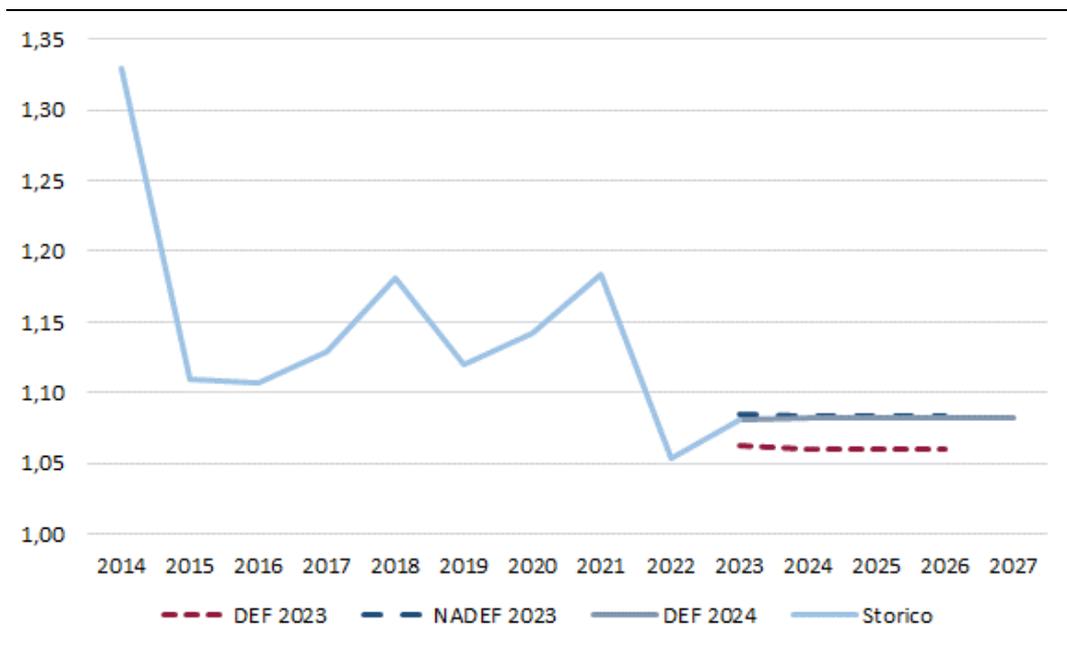
Pertanto, nel DEF 2024 il tasso di cambio dell'euro risulta sostanzialmente in linea con i livelli utilizzati per le previsioni della NADEF su tutto l'orizzonte di previsione (in media 1,08 dollari per euro in entrambi i documenti – fig. 1.6).

Fig. 1.5 – Evoluzione delle ipotesi sui tassi di interesse a lungo termine nei documenti di programmazione (valori percentuali)



Fonte: DEF 2023, NADEF 2023, DEF 2024.

Fig. 1.6 – Evoluzione delle ipotesi sul tasso di cambio dollaro/euro nei documenti di programmazione
(dollari per euro)



Fonte: DEF 2023, NADEF 2023, DEF 2024.

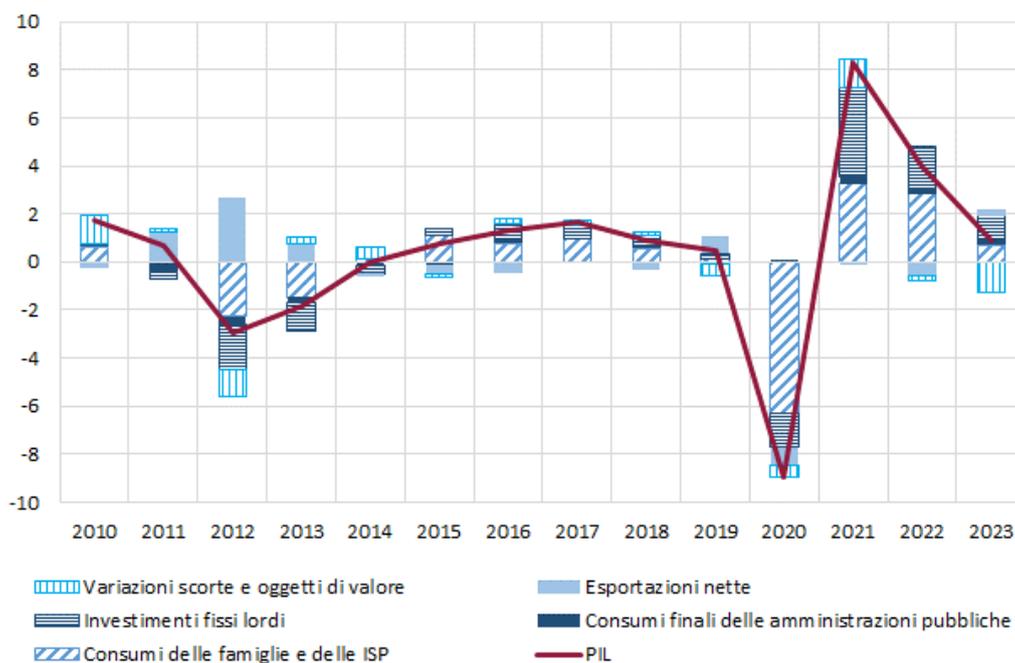
1.2 *Gli andamenti dell'economia italiana*

La crescita economica nel 2023 è stata altalenante. L'anno si è aperto con una dinamica congiunturale vivace per il PIL (0,3 per cento nel primo trimestre), alla quale ha fatto seguito una battuta d'arresto in primavera (-0,1 per cento) e poi un recupero dall'estate; la contabilità nazionale trimestrale per il 2023 è stata più volte modificata, migliorando le stime sui tassi di variazione dei due trimestri centrali e peggiorando lievemente quelle per gli altri due. Lo scorso anno le pressioni inflazionistiche hanno iniziato a smorzarsi, beneficiando della progressiva stabilizzazione dei prezzi delle materie prime energetiche; tuttavia, la componente di fondo dell'inflazione nel 2023 è mediamente aumentata, essendo più persistente, sebbene si sia avuta una attenuazione dal secondo semestre. I consumi delle famiglie si sono contratti nel quarto trimestre del 2023 (-1,4 per cento), compensati dagli investimenti e dalle esportazioni nette, per cui la dinamica congiunturale del PIL è stata appena positiva (0,1 per cento).

Dopo il balzo nel biennio 2021-22, il PIL dell'Italia l'anno scorso ha decelerato allo 0,9 per cento, un ritmo comunque superiore a quello del ventennio pre-pandemia (quasi mezzo punto percentuale in media). Il rallentamento della crescita nel 2023 ha riguardato anche le altre maggiori economie europee, ma l'espansione del PIL dell'Italia si è confermata per il terzo anno consecutivo superiore a quella dell'area dell'euro, come mai accaduto storicamente, grazie prevalentemente al più robusto contributo delle componenti interne di domanda e, dal lato dell'offerta, agli apporti delle costruzioni e dei servizi. In particolare, lo scorso anno il PIL dell'Italia è stato prevalentemente sospinto dalla domanda nazionale al netto delle scorte (fig. 1.7), nella stessa misura dai consumi e dagli investimenti fissi lordi, che hanno complessivamente sostenuto la crescita per due punti percentuali. La domanda estera netta ha fornito un lieve apporto positivo (tre decimi di punto percentuale), mentre il contributo della variazione delle scorte è stato negativo per 1,3 punti percentuali. Riguardo all'offerta, l'incremento del valore aggiunto è imputabile alle costruzioni e, soprattutto, ai servizi, che hanno contribuito rispettivamente per 0,2 e 1,2 punti percentuali circa; l'agricoltura ha ripreso a flettere e l'industria in senso stretto si è ridimensionata per il secondo anno consecutivo.

Nel primo trimestre del 2024 l'economia italiana è cresciuta dello 0,3 per cento in termini congiunturali (dallo 0,1 dello scorcio finale del 2023); la variazione acquisita per il 2024 è dello 0,6 per cento. Tale dinamica ha riflesso andamenti positivi in tutti i maggiori comparti, con l'eccezione del settore manifatturiero. Rispetto al trimestre precedente, i principali aggregati della domanda interna sono in crescita, con un aumento dello 0,3 per cento dei consumi finali delle famiglie e dello 0,5 degli investimenti fissi lordi. Le importazioni sono in calo e le esportazioni continuano a espandersi. La crescita congiunturale osservata in Italia nel periodo invernale è risultata in linea con la media europea e ancora superiore a quella della Francia e della Germania (0,2 per cento).

Fig. 1.7 – Variazione del PIL e componenti della domanda
(variazioni percentuali e contributi alla crescita in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

L'industria resta debole, i servizi crescono moderatamente e le costruzioni in questa fase dipendono dalle politiche pubbliche. Riguardo agli andamenti settoriali, l'anno scorso si è confermata la flessione dell'attività dell'industria, iniziata nel 2022 e per la quale non si manifesta ancora un'inversione di rotta. La produzione industriale nel primo trimestre si è ridotta di oltre un punto percentuale e le inchieste congiunturali mantengono un'intonazione sostanzialmente negativa. L'indice PMI dei direttori degli acquisti rilasciato da S&P per il settore manifatturiero si colloca al di sotto della soglia di 50 (che delimita le fasi di espansione e di contrazione) dallo scorso anno; analogamente l'indice di fiducia dell'attività manifatturiera elaborato dall'Istat ha mostrato una tendenza in calo dalla primavera del 2023. Le criticità derivanti dal contesto esterno, la stagnazione della Germania e le tensioni geopolitiche pesano sul tessuto imprenditoriale più orientato all'esportazione; i costi dell'energia incidono inoltre sulle imprese più energivore. Il rallentamento del settore delle costruzioni, che risente della rimodulazione degli incentivi al comparto, si potrebbe riflettere anche su altri settori sia dell'industria sia del terziario.

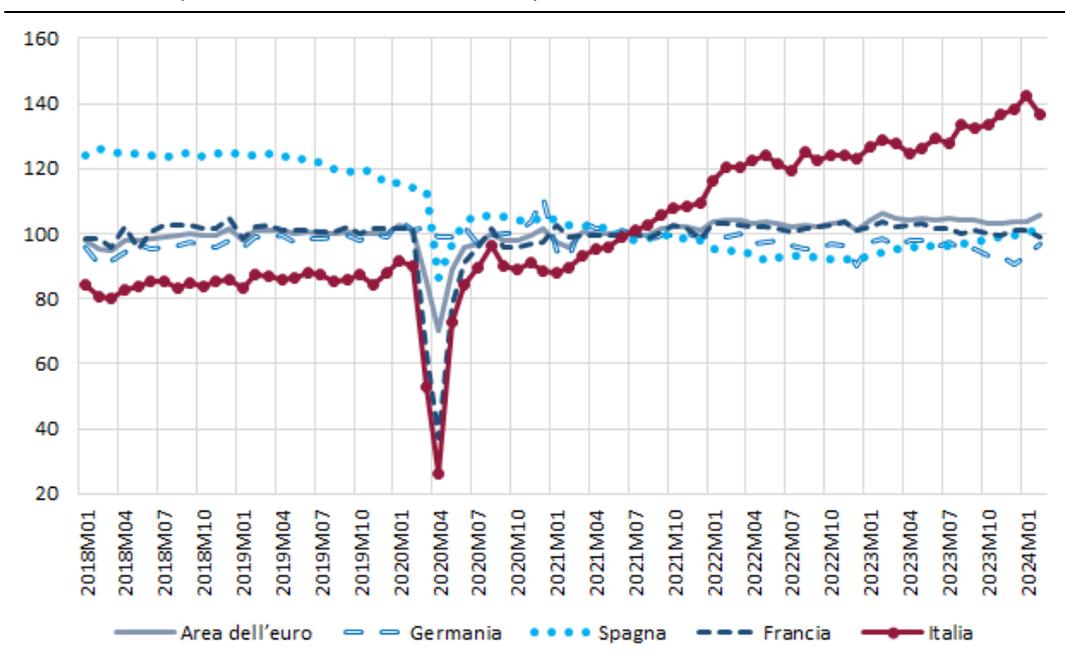
Nel primo trimestre del 2024 l'attività nelle costruzioni è risultata volatile, ma nonostante la contrazione degli ultimi mesi si colloca su livelli storicamente elevati. La produzione settoriale, dopo essersi rafforzata nell'ultimo biennio molto più che negli altri paesi europei, anche grazie ai generosi incentivi fiscali sull'edilizia residenziale³, nei primi mesi dell'anno in corso si è indebolita permanendo comunque su livelli mediamente

³ Come già documentato dall'UPB nell'audizione del 22 aprile 2024, il Superbonus è stato concepito come estremamente generoso nella fase più acuta della recessione del 2020, per sostenere l'edilizia, ma è rimasto in vigore a condizioni analoghe nel 2022 e nel 2023, quando la ripresa si era consolidata.

superiori rispetto a quelli registrati a fine 2023 (fig. 1.8). In aprile e maggio gli investimenti ammessi a detrazione agevolati dal Superbonus hanno registrato, sulla base dei dati rilasciati da Enea, una sostanziale battuta d'arresto; l'aumento medio mensile rispetto a marzo è stato di circa 200 milioni di euro, a fronte di una dinamica mensile mediamente prossima ai cinque miliardi nel semestre precedente⁴. Il clima di fiducia dell'edilizia, in calo di circa cinque punti fra gennaio e maggio del 2024, ha dunque mostrato segnali di debolezza, pur eccedendo i livelli medi registrati negli anni immediatamente precedenti la pandemia.

Il terziario cresce stabilmente, supportato anche dai flussi turistici e dal miglioramento della fiducia. Il valore aggiunto del terziario nel 2023 è aumentato dell'1,6 per cento, quasi il doppio del PIL, mostrando segnali di crescita anche nello scorcio iniziale di quest'anno. L'attività dei servizi è stata sospinta, oltre che dalle attività immobiliari, professionali e dalle comunicazioni, anche dal favorevole andamento della filiera del turismo. Nel 2023 il surplus della bilancia turistica è aumentato del dieci per cento rispetto all'anno precedente e ha raggiunto un'incidenza prossima all'uno per cento del PIL. Nel 2023 si sono registrati i valori più elevati di sempre nelle rilevazioni sul turismo: i dati dell'Istat segnalano oltre 134 milioni di arrivi e 451 milioni di presenze negli esercizi ricettivi presenti sul territorio nazionale, con una crescita delle presenze superiore al tre per cento

Fig. 1.8 – Produzione nelle costruzioni nell'area dell'euro e nei maggiori paesi (volumi; numeri indice 2021=100)



Fonte: Eurostat.

⁴ Per un approfondimento sull'evoluzione normativa della disciplina del Superbonus e sull'andamento degli investimenti agevolati si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Memoria della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio sul DDL AS 1092 di conversione del DL 29 marzo 2024, n. 39 (agevolazioni fiscali edilizia)", 18 aprile.

rispetto al 2019. Anche nei primi mesi del 2024, sulla base delle rilevazioni della Banca d'Italia, le entrate derivanti dai flussi turistici mostrano una crescita su base tendenziale. Dall'inizio dell'anno il PMI del terziario si è attestato ampiamente oltre la soglia di demarcazione tra espansione e contrazione; l'indicatore sulla fiducia dell'Istat nella media dei primi cinque mesi dell'anno è risultato superiore rispetto ai livelli del 2023.

La fiducia delle imprese è rimasta debole nel 2023; l'incertezza di famiglie e imprese è leggermente diminuita solamente nei mesi più recenti. Nell'insieme dei settori produttivi, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, nel 2023 è stato complessivamente debole, con tenui segnali di ripresa solo a partire da dicembre. L'incertezza di famiglie e imprese, secondo la misura elaborata dall'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB), è progressivamente aumentata a partire dal 2022 e si sarebbe attenuata nei primi mesi di quest'anno, sia per le famiglie sia per le imprese.

La dinamica dei prezzi si è attenuata, ma quella della componente di fondo resta elevata. Lo scorso anno l'inflazione al consumo è diminuita, mentre la componente di fondo si è rafforzata. Il 2023 è stato infatti un anno di rientro dell'inflazione (5,7 per cento per l'indice nazionale dei prezzi al consumo NIC, contro l'8,1 del 2022), sulla scia della componente energetica, diventata deflattiva a partire dall'autunno. L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, è invece sensibilmente aumentata nel 2023 (al 5,1 per cento rispetto al 3,8 dell'anno precedente). Ne ha risentito quindi l'inflazione riferita al carrello della spesa, che ha raggiunto il 9,5 per cento, con un impatto molto rilevante sulle disponibilità di spesa delle famiglie. La componente di fondo ha mostrato segnali di rientro, dal quarto trimestre dello scorso anno, collocandosi al 2,0 per cento in maggio. Nel complesso, nei primi mesi del 2024 l'inflazione al consumo è stata in Italia ampiamente al di sotto di quella dell'area dell'euro e si è stabilizzata su valori (0,8 per cento il NIC in aprile e maggio) analoghi a quelli osservati nel 2019, l'anno prima della pandemia; la dinamica dell'indice armonizzato IPCA si sta riallineando sia a quella dell'indice nazionale NIC sia a quella del deflatore dei consumi della contabilità nazionale trimestrale.

Nella media del 2023 il rialzo dei prezzi è stato ancora una volta superiore all'incremento dei redditi nominali, determinando un calo del potere di acquisto di mezzo punto percentuale rispetto all'anno precedente. A fronte di ciò, la spesa per consumi delle famiglie è cresciuta del 6,5 per cento in ragione d'anno (poco più dell'uno per cento a prezzi costanti), comportando un riassorbimento della propensione al risparmio, mediamente in calo di 1,5 punti percentuali nel 2023 rispetto all'anno precedente. Nello stesso periodo la quota di profitto delle società non finanziarie, misurata come risultato lordo di gestione sul valore aggiunto ai prezzi base, è risultata mediamente prossima al 45 per cento, un livello superiore a quelli pre-pandemia; analogamente il *mark-up* per il totale dell'economia è cresciuto nell'arco del 2023, eccedendo di circa un punto il livello osservato in media nel 2019 (ultimo anno pre-crisi); l'aumento ha riguardato tutti i settori, soprattutto l'agricoltura e i servizi, e in misura minore l'industria.

Nella media del 2023, gli occupati in Italia sono aumentati del 2,1 per cento in base alla rilevazione sulle Forze di lavoro, in linea con quanto osservato l'anno precedente (2,4 per cento). Lo scorso anno è proseguito l'aumento delle ore lavorate, benché in rallentamento rispetto ai ritmi sostenuti che avevano caratterizzato il biennio successivo alla crisi pandemica. Nel 2023 la variazione dell'input di lavoro (2,3 per cento sulla base dei Conti Nazionali) ha superato quella del PIL, implicando un calo della produttività oraria.

La disoccupazione diminuisce, ma la dinamica salariale resta moderata. Il tasso di disoccupazione è risultato in media d'anno del 7,7 per cento, oltre due punti in meno rispetto al 2019. La crescita degli occupati sarebbe proseguita anche nei primi mesi di quest'anno sulla base dei dati provvisori diffusi dall'Istat.

A partire dal 2022 l'attività negoziale è tornata vivace e si è sostanzialmente ridotta la quota di dipendenti in attesa di rinnovo contrattuale. Tuttavia, nel triennio 2021-23, le retribuzioni contrattuali orarie sono cresciute a un ritmo notevolmente inferiore rispetto a quello osservato per i prezzi: le prime sono cresciute del 4,7 per cento rispetto al 2020, mentre i prezzi sono aumentati del 15 per cento circa, penalizzando il potere d'acquisto. Nella media del 2023 si è osservata una crescita del CLUP di circa tre punti percentuali, ascrivibile in egual misura al calo della produttività e al moderato rialzo del costo del lavoro (redditi per ULA).

1.3 Le previsioni macroeconomiche

Le previsioni e il contesto del DEF 2023

Nello scorcio iniziale dello scorso anno il quadro degli indicatori congiunturali assumeva un’intonazione più favorevole, nonostante il perdurare dei rilevanti fattori di fragilità esterni. Incidevano, in particolare, il conflitto russo-ucraino e il manifestarsi di nuove tensioni nei mercati finanziari internazionali, a causa di fallimenti e crisi di liquidità di rilevanti istituzioni bancarie, negli Stati Uniti e in Svizzera. Il netto ridimensionamento delle quotazioni delle materie prime energetiche, in particolare del gas, induceva pressioni al ribasso a monte della catena produttiva sia nella UE sia negli Stati Uniti; l’inflazione aveva ormai superato il picco, ma mostrava ancora valori elevati e non sufficienti a concludere il processo di normalizzazione delle politiche monetarie.

Il DEF 2023, approvato dal Consiglio dei ministri l’11 aprile, recepiva il miglioramento delle prospettive di breve periodo e anticipava un ritorno all’espansione del PIL nei primi tre mesi dell’anno, dopo una stasi nel quarto trimestre del 2022. Il quadro macroeconomico (QM) tendenziale del DEF prefigurava una crescita del PIL nel periodo di programmazione pari allo 0,9 per cento nel 2023, all’1,4 per cento nel 2024, all’1,3 nel 2025 e all’1,1 a fine periodo (2026). Riguardo alle variabili nominali, il QM tendenziale prefigurava una ripresa del deflatore del PIL, in rialzo al 4,8 per cento nel 2023, che rallentava gradualmente fino al 2,0 per cento a fine periodo. La dinamica del PIL nominale, stimata al 5,7 per cento nel 2023, si attestava appena sopra il 3,0 per cento nel 2026.

Le proiezioni sulla crescita del QM nel periodo di programmazione incorporavano gli effetti espansivi attribuibili alla completa attuazione dei programmi del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR). La valutazione aggiornata riportata nel Programma nazionale di riforma (PNR) 2023 recepiva informazioni di consuntivo sulla spesa effettiva nel triennio 2020-22 in base alle quali risultavano, rispetto alla precedente allocazione dei fondi, meno attivazioni di risorse nella fase iniziale del Piano e più fondi da spendere in seguito. Secondo la valutazione del Governo l’impatto complessivo del Piano a fine periodo, nel 2026, era di 3,4 punti percentuali di PIL, 0,2 punti più di quanto valutato nell’autunno precedente (DPB 2023, versione aggiornata)⁵.

La manovra prefigurata nel DEF 2023 confermava gli obiettivi di *deficit* programmatico della NADEF 2022, a fronte di saldi più favorevoli (per 0,1 e 0,2 punti di PIL, rispettivamente nel 2023 e nel 2024) nello scenario a legislazione vigente⁶. Il QM

⁵ Secondo il PNR 2023 gli impatti attribuibili al PNRR nel biennio 2021-22, pari cumulativamente a 0,2 punti percentuali, erano più bassi di circa la metà rispetto al DPB 2023, ma maggiori nel triennio 2023-25 (2,5 punti secondo il PNR 2023, 2,4 nel DBP 2023).

⁶ Nonostante la conferma degli obiettivi programmatici, il piano di rientro dei saldi strutturali verso l’obiettivo programmatico, in particolare il saldo strutturale per il 2023, era stimato in lieve peggioramento. Il Governo presentava pertanto una Relazione al Parlamento (11 aprile 2023) per rivedere il piano di rientro, indicando gli importi che contribuivano al peggioramento del piano stesso (3,4 miliardi di euro nel 2023 e 4,5 miliardi nel 2024).

programmatico del DEF 2023, incorporando i nuovi interventi⁷, prospettava una crescita del prodotto all'1,0 per cento nel 2023 e all'1,5 per cento nel 2024. Ne conseguiva un impatto sulla crescita dell'economia italiana stimata nel QM del DEF pari cumulativamente a due decimi di punto percentuale nel biennio 2023-24. La variazione del deflatore del PIL e del PIL nominale non si discostava da quella del QM tendenziale sull'intero intervallo di previsione⁸.

Il 20 aprile, l'UPB validava il quadro macroeconomico del DEF 2023 per il quadriennio di previsione 2023-26⁹.

Richiamiamo brevemente la metodologia adottata per l'esercizio di validazione. Essa si basa sull'analisi complessiva degli scenari macroeconomici del MEF attraverso: a) le stime UPB sugli andamenti di breve termine del PIL e delle principali componenti di domanda; b) le stime annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, MeMo-It, nell'ambito dell'Accordo quadro con il medesimo istituto; c) le stime annuali distintamente e specificamente prodotte per l'UPB dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, REF.ricerche), facenti parte del *panel* UPB. Inoltre, si monitorano le previsioni più recenti di altre istituzioni nazionali e internazionali e si conduce un esame di coerenza interna dei quadri di previsione del MEF. Per assicurare un confronto omogeneo con le previsioni del MEF, le stime dei previsori del *panel* UPB (che includono quelle dell'UPB) sono formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali (commercio mondiale, prezzo del petrolio, prezzo del gas, tassi di cambio, tassi di interesse) adottate dal MEF. Le stime del *panel* UPB incorporano i programmi di investimento previsti nel PNRR. Le previsioni programmatiche si basano su ipotesi di massima circa la manovra di finanza pubblica, elaborate dall'UPB sulla base delle indicazioni dei documenti di bilancio (DEF, NADEF) e dell'interlocuzione con il MEF.

Le proiezioni programmatiche del DEF 2023 venivano valutate nel complesso coerenti con quelle del *panel* UPB, sebbene prossime al valore superiore dell'intervallo di validazione su tutto l'orizzonte di previsione. Il QM programmatico veniva validato in quanto il tasso di variazione del PIL reale non eccedeva l'estremo superiore delle previsioni del *panel* UPB, se non marginalmente nel 2024, e si discostava in misura contenuta dalla mediana del *panel*. Con riferimento alle grandezze nominali, le proiezioni formulate nel DEF per il deflatore del PIL si collocavano al di sotto della mediana del *panel* nei primi tre anni dell'intervallo di validazione e in un intorno della stessa nel 2026. In tal modo si bilanciava il profilo del PIL in volume del DEF, per cui la dinamica programmatica del PIL nominale si situava all'interno dell'intervallo di variazione del *panel* (a eccezione di una marginale deviazione nel 2026). L'impatto della manovra di bilancio sulla crescita del PIL era, nel complesso, condiviso dai previsori dell'UPB.

L'UPB rilevava rischi bilanciati nel breve termine per lo scenario macroeconomico dell'economia italiana, per il favorevole andamento nel primo trimestre. Tuttavia,

⁷ Il disavanzo restava programmato al 4,5 per cento del PIL nel 2023, al 3,7 per cento nel 2024 e al 3,0 per cento nel 2025, e si riduceva al 2,5 nell'anno finale di programmazione. La differenza tra saldi programmatici e tendenziali nel biennio 2023-24 era destinata a finanziare nel 2023 un taglio del cuneo fiscale sui redditi da lavoro dipendente medio-bassi (di oltre 3 miliardi) e ad aumentare nel 2024 il Fondo per la riduzione della pressione fiscale (per oltre 4 miliardi).

⁸ Nello scenario programmatico del Governo il PIL nominale aumentava del 5,8 per cento nel 2023, rallentava al 4,3 per cento nel 2024 e convergeva verso una dinamica appena sopra il 3 per cento nel 2026.

⁹ Si veda la [lettera di validazione](#) del QM tendenziale e la [lettera di validazione](#) del QM programmatico.

permanevano importanti fattori di rischio, in particolare per il 2024, orientati al ribasso, analogamente alle attese sul contesto economico globale. Le proiezioni nel QM del DEF per il 2024 si attestavano infatti nella parte alta delle stime delle altre istituzioni e degli analisti privati.

Le previsioni e il contesto della NADEF 2023

A partire dalla primavera del 2023 l'economia mondiale mostrava segni di adattamento al conflitto in Ucraina, in atto da oltre un anno, ma appariva frammentata; la fase ciclica era di sostanziale stagnazione in Europa mentre risultava espansiva negli Stati Uniti. La strategia di diversificazione delle fonti di approvvigionamento seguita dalla UE aveva consentito di mantenere elevate le scorte di gas nonostante la riduzione dei flussi acquistati dalla Russia (si veda al riguardo il paragrafo 1.1). In autunno, tuttavia, la maggiore incertezza geopolitica riaccendeva le turbolenze sui mercati delle materie prime. L'orientamento restrittivo adottato dalle banche centrali dal 2022 era risultato efficace nel ridimensionare l'inflazione al consumo, che si era pressoché dimezzata rispetto al picco di giugno del 2022 negli Stati Uniti (scesa in settembre 2023 al 4,2 per cento) e diminuiva, più gradualmente, nell'area dell'euro. La persistenza dell'inflazione oltre l'obiettivo della politica monetaria induceva tuttavia le banche centrali a mantenere un orientamento ancora restrittivo, determinando un inasprimento delle condizioni creditizie.

Dopo la forte espansione nei mesi invernali, la crescita dell'economia italiana subiva nel secondo trimestre del 2023 una battuta d'arresto. In primavera il PIL si riduceva in termini congiunturali (-0,4 per cento, rivisto a -0,1 per cento nelle serie di contabilità nazionale più recenti), per la contrazione degli investimenti, oltre che delle esportazioni e dei consumi pubblici; la spesa delle famiglie rallentava per la frenata del reddito disponibile, dovuta al minore utilizzo del fattore lavoro. Tale flessione congiunturale era dipesa in larga misura da fattori interni, risultando in controtendenza rispetto agli andamenti dei maggiori paesi in Europa: il PIL nell'area dell'euro, in Francia e in Spagna nello stesso periodo aveva segnato un aumento, soltanto in Germania l'attività economica ristagnava. Nel periodo estivo il quadro degli indicatori congiunturali disponibili prefigurava una moderazione della fase ciclica e si attendeva un marcato rientro dell'inflazione nei mesi autunnali, soprattutto per effetto del contro-*shock* rispetto all'impennata osservata sui beni energetici nella seconda metà del 2022.

Qualche giorno prima dell'approvazione della NADEF 2023, il 22 settembre, l'Istat rivedeva in misura molto rilevante le dinamiche della contabilità nazionale. In particolare, il tasso di crescita del PIL dell'Italia per il 2021 era corretto nettamente al rialzo, dal 7,0 all'8,3 per cento in termini reali e dal 7,6 al 9,7 sul PIL nominale. Ne risultava un recupero dell'economia italiana rispetto ai valori precedenti la pandemia più sostenuto di quello degli altri *partner* europei.

La revisione della crescita per l'anno 2021 (1,3 punti percentuali) assumeva una portata eccezionale rispetto alla storia delle revisioni passate. Dal lato dell'offerta la correzione beneficiava di maggiori input produttivi, sia capitale sia lavoro, in condizioni di minore spesa per costi intermedi e di maggiore efficienza delle imprese. Il supporto dal lato della domanda (per 0,8 punti) rifletteva soprattutto il maggior contributo dell'accumulazione di costruzioni (per la componente abitazioni) e di mezzi di trasporto e la più elevata spesa per consumi delle famiglie (0,5 punti percentuali), trainata dalla componente dei servizi. Il tasso di espansione per l'anno 2022 si manteneva invece invariato (al 3,7 per cento) rispetto alla precedente stima.

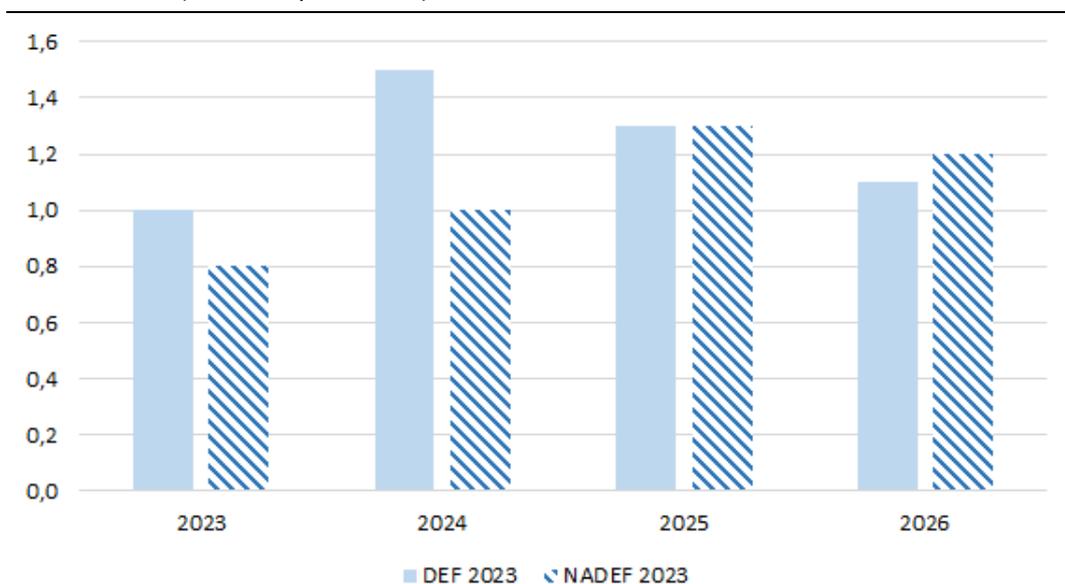
In questo contesto macroeconomico il Governo avviava la programmazione di bilancio per il periodo 2024-26. La NADEF (deliberata il 27 settembre 2023) includeva uno scenario tendenziale a legislazione vigente che anticipava un recupero del PIL nella parte finale di quell'anno. Il QM tendenziale stimava un aumento del prodotto dello 0,8 per cento nel 2023, un'accelerazione nel successivo biennio (all'1,0 per cento nel 2024 e all'1,3 nel 2025) e un modesto rallentamento all'1,2 per cento al termine dell'orizzonte di previsione. Tale valore di fine periodo appariva superiore rispetto alle stime sul prodotto potenziale formulate prima della crisi pandemica, per cui per essere realizzato necessitava pienamente dello stimolo del PNRR. Il QM tendenziale includeva, in misura parziale, valutazioni sulle spese effettuate nell'ambito del Piano¹⁰, senza considerare la nuova formulazione la cui approvazione ufficiale da parte della UE è successiva per cui è stata recepita nel DEF 2024¹¹.

Il peggioramento della crescita nel QM tendenziale della NADEF rispetto alle proiezioni programmatiche del DEF nel 2023, per due decimi di punto percentuale, recepiva l'indebolimento della fase ciclica nella parte centrale dell'anno. La più forte correzione per il 2024, per cinque decimi di punto, rifletteva invece le esogene internazionali. In base alle simulazioni dei modelli econometrici del MEF la revisione delle ipotesi sul contesto internazionale incideva negativamente per 0,6 punti percentuali nel 2024, principalmente per il deterioramento delle attese sul commercio mondiale, oltre che per il rafforzamento del cambio e gli aumenti nei tassi d'interesse. Il QM della NADEF confermava la proiezione di crescita del DEF sul 2025, mentre era appena più elevata nell'anno finale delle proiezioni (fig. 1.9).

¹⁰ Si veda la Tabella III.1-2 del DPB 2024.

¹¹ Il Governo italiano il 7 agosto 2023 aveva presentato una proposta di modifica di alcuni interventi del PNRR, e delle relative *milestone* e *target*, comprensiva del nuovo capitolo *REPowerEU* per l'attuazione, a livello nazionale, del Piano europeo diretto ad assicurare sicurezza ed indipendenza energetica all'Europa (Regolamento 435/2023). La Commissione europea esprimeva una valutazione positiva del PNRR modificato dell'Italia, che era approvato con Decisione di esecuzione del Consiglio della UE l'8 dicembre 2023.

Fig. 1.9 – PIL reale, scenario programmatico del DEF 2023 e tendenziale della NADEF 2023
(variazioni percentuali)



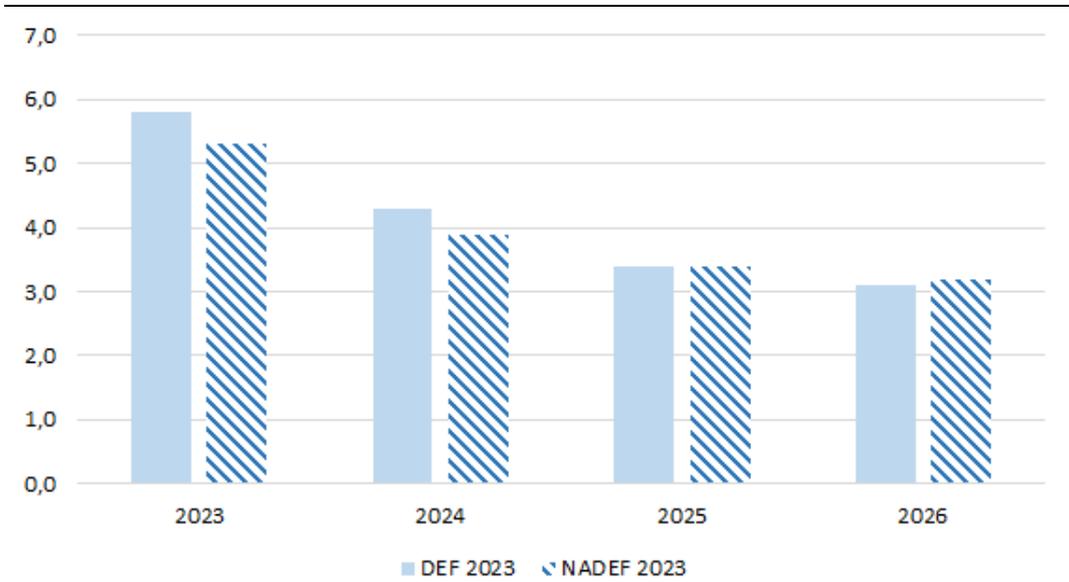
Fonte: DEF 2023 e NADEF 2023.

Il QM tendenziale della NADEF indicava una variazione del deflatore dei consumi privati ancora elevata per il 2023 (5,6 per cento), che scendeva al 2,4 per cento nel 2024 e convergeva verso l'obiettivo della BCE nel biennio finale di previsione. Tali proiezioni venivano riviste al ribasso rispetto al DEF per il 2023 e il 2024, per effetto della graduale normalizzazione dei prezzi delle materie prime, in particolare di quelle energetiche, mentre restavano analoghe nel biennio finale delle proiezioni. Il deflatore del PIL si attestava al 4,5 per cento nel 2023 e rallentava nel 2024 al 2,9 per cento, poco sopra la stima nel DEF. Tenendo conto della componente reale, la dinamica del PIL nominale nel QM tendenziale della NADEF (al 5,3 e 3,9 per cento rispettivamente nel 2023 e nel 2024) era rivista al ribasso rispetto al DEF per circa mezzo punto percentuale nella media del biennio, mentre risultava sostanzialmente invariata nella parte finale dell'orizzonte di previsione (fig. 1.10).

Il QM programmatico della NADEF per il triennio 2024-26 incorporava gli effetti della politica di bilancio. Il Governo otteneva l'autorizzazione dal Parlamento alla revisione del piano di rientro verso l'OMT, ponendo gli obiettivi programmatici del rapporto tra il deficit e il PIL su livelli più elevati rispetto a quanto indicato nel DEF 2023 (per 0,6 punti percentuali di PIL nella media 2023-26). Le maggiori risorse (3,2 miliardi nel 2023, 15,7 nel 2024 e 4,6 nel 2025) erano destinate a finanziare la riduzione del cuneo fiscale per i lavoratori dipendenti nel 2024, interventi a favore del personale sanitario e incentivi agli investimenti nel Mezzogiorno, oltre alle politiche invariate. Rispetto allo scenario a legislazione vigente, l'indebitamento netto aumentava lievemente nel 2023 e nel 2025, di 0,7 punti nel 2024; la manovra era invece restrittiva nel 2026, con un deficit inferiore al tre per cento del PIL. Le misure previste dal Governo sostenevano l'espansione

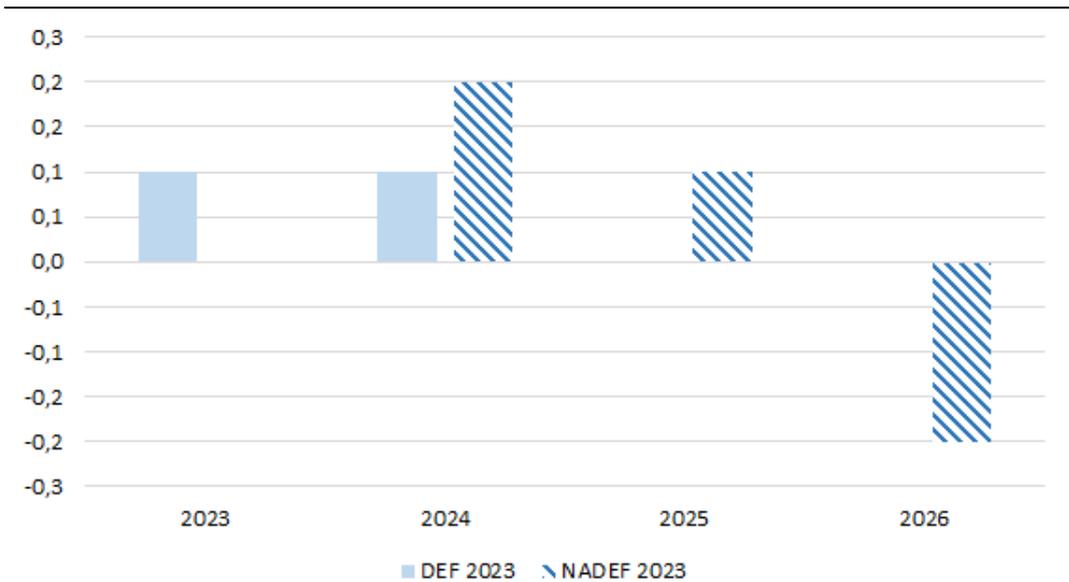
dell'economia italiana per due decimi di punto percentuale nel 2024 e per un decimo nel 2025, mentre generavano un impatto negativo per 0,2 punti nel 2026 (fig. 1.11).

Fig. 1.10 – PIL nominale, scenario programmatico del DEF 2023 e tendenziale della NADEF 2023 (variazioni percentuali)



Fonte: DEF 2023 e NADEF 2023.

Fig. 1.11 – Impatto sul PIL delle misure di bilancio del DEF 2023 e della NADEF 2023 (variazioni percentuali)



Fonte: DEF 2023 e NADEF 2023.

L'UPB validava le previsioni macroeconomiche, sia tendenziali sia programmatiche, della NADEF 2023 per il periodo 2023-24¹², giudicandole coerenti con quelle del *panel*, sebbene posizionate nella fascia alta dell'intervallo delle stime. La previsione sulla crescita nel 2024 del PIL reale si collocava nell'intervallo di validazione del *panel*, sebbene in prossimità del valore superiore delle attese dei previsori del gruppo di analisi. La stima sulla dinamica del PIL nominale appariva cauta, in quanto si attestava al di sotto della mediana del *panel*. L'impatto della manovra di bilancio sull'attività economica nel 2024 era in linea con il valore medio indicato dal *panel* e coincideva con quello stimato dall'UPB.

Nel quadro programmatico del MEF, il PIL nel 2024 era interamente trainato dalla domanda interna, il cui apporto eccedeva le valutazioni più elevate del *panel* UPB; il contributo delle esportazioni nette era invece coerente con le stime mediane del *panel*. Le proiezioni sui prezzi si collocavano nella fascia bassa dell'intervallo di validazione, tra l'estremo inferiore e la mediana. La variazione del deflatore dei consumi delle famiglie delineata dal MEF era appena più contenuta della stima mediana del *panel* UPB, che corrispondeva alla previsione UPB. La crescita del deflatore del PIL prefigurata dal MEF si attestava poco al di sopra dell'estremo inferiore dell'intervallo di validazione. Tenuto conto delle proiezioni sull'andamento del PIL reale e del relativo deflatore, la dinamica programmatica del PIL nominale risultava prudente, in quanto si situava tra l'estremo inferiore e la mediana delle proiezioni del *panel*, che coincideva con la previsione dell'UPB. Con riferimento alle variabili sul mercato del lavoro, la crescita dell'occupazione (in termini di ULA) del QM programmatico era prossima alla mediana del *panel*, similmente al valore atteso per il tasso di occupazione. Il tasso di disoccupazione previsto dal Governo era invece di poco inferiore alle valutazioni mediane del gruppo di previsori dell'UPB.

Anche nel biennio 2025-26, escluso dalla procedura di validazione, le previsioni della NADEF apparivano accettabili, seppure al limite, in quanto la crescita del PIL reale coincideva con l'estremo superiore delle attese del *panel*. Tenuto conto della variazione del PIL reale e di quella del corrispondente deflatore, la crescita del prodotto nominale per il 2025 era più bassa della mediana del *panel* mentre coincideva con la proiezione dell'UPB nel 2026. Infine, anche le previsioni sul mercato del lavoro nel biennio finale del QM programmatico erano giudicate complessivamente accettabili.

L'UPB segnalava la presenza di rischi di varia natura, nel complesso orientati al ribasso, specifici dell'Italia, come il pieno utilizzo dei fondi NGEU, ma soprattutto di matrice internazionale, come le tensioni geopolitiche legate ai conflitti in atto o il rallentamento della Germania e della Cina, nonché il persistere dell'inflazione. Il confronto con le previsioni di altre istituzioni e analisti privati mostrava un allineamento delle proiezioni macroeconomiche della NADEF per il 2023, ma non altrettanto per il triennio 2024-26, quando le stesse si collocavano nella fascia alta delle attese.

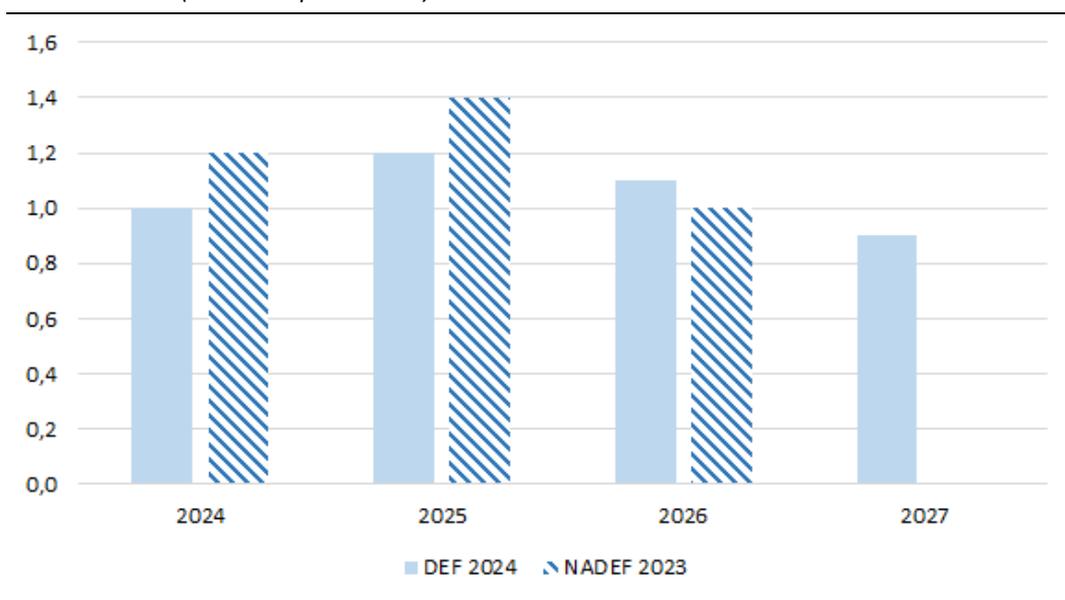
¹² Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "[Audizione](#) della Presidente dell'UPB nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2023", 10 ottobre.

Il 2024 si è aperto con un contesto internazionale ancora fragile e incerto, principalmente per il prolungarsi dei conflitti in Ucraina e nel Medio Oriente. Le politiche economiche si vanno lentamente normalizzando, pur rimanendo la crescita economica molto eterogenea tra le maggiori economie. Il DEF 2024 incorpora l'ipotesi di una flessione dei prezzi energetici e una ripresa del commercio mondiale, che assume un ruolo chiave nel supportare le attese di crescita per il 2024-25. Parallelamente si sconta l'avvio del processo di riduzione dei tassi di riferimento da parte delle autorità monetarie.

Per quanto riguarda l'economia italiana, all'inizio dell'anno il quadro degli indicatori congiunturali è apparso eterogeneo. L'attività industriale era debole, ma le inchieste qualitative prospettavano un recupero; specularmente, l'edilizia ereditava dall'anno scorso volumi elevati nell'attesa di un graduale indebolimento. Le variabili quantitative mensili tempestive delineavano una fase ciclica in moderata espansione.

In questo contesto il DEF 2024, approvato il 9 aprile scorso, presenta un QM tendenziale in cui il PIL si espande all'1,0 per cento nel 2024, appena più che nel 2023; nel 2025 si prevede un moderato rafforzamento della dinamica del PIL all'1,2 per cento e nel 2026-27 un graduale rallentamento (rispettivamente all'1,1 e 0,9 per cento). Nel confronto con il quadro programmatico della 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 (fig. 1.12). Le previsioni del PIL sul 2024 sono state riviste al ribasso rispetto alla NADEF per tenere conto dell'elevata incertezza del quadro geopolitico. La revisione delle ipotesi sulla domanda estera rispetto all'autunno ha impatti sfavorevoli sulla crescita di quest'anno

Fig. 1.12 – PIL reale, scenario tendenziale del DEF 2024 e programmatico della NADEF 2023
(variazioni percentuali)



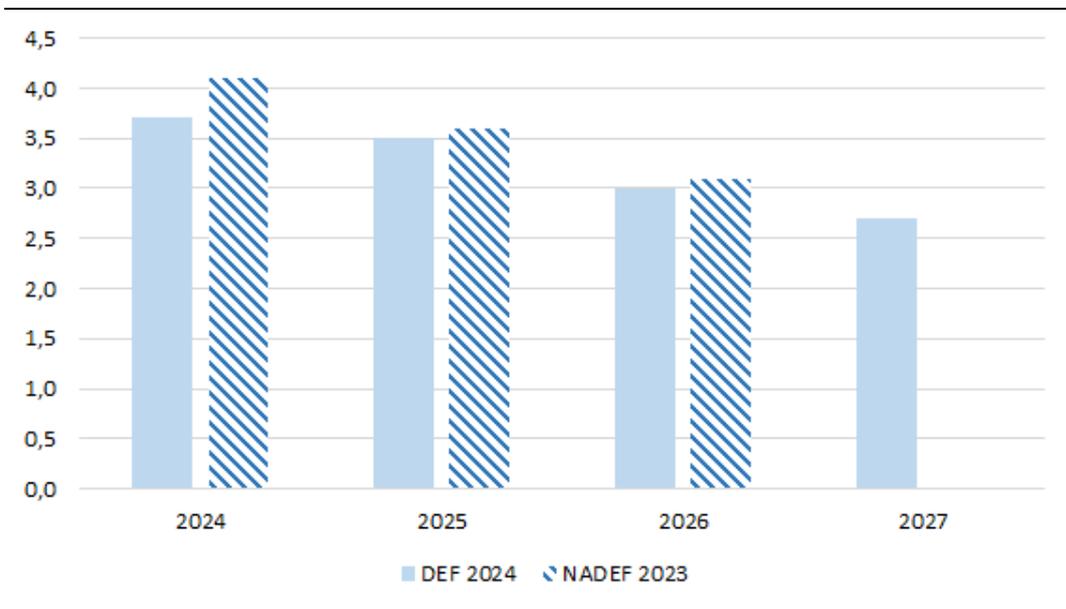
Fonte: DEF 2024 e NADEF 2023.

(per 0,1 punti di PIL). Per i prossimi anni uno stimolo positivo, via via più marcato rispetto al quadro della NADEF, dovrebbe essere esercitato dalle politiche monetarie meno restrittive da parte delle banche centrali. Nello scenario previsivo del DEF 2024 la crescita economica è pressoché interamente determinata dalle componenti interne della domanda in tutto l'orizzonte di previsione, solo nel 2025 si assume un minimo contributo positivo della domanda estera netta.

Rispetto alle variabili nominali il DEF prospetta una crescita del PIL nominale al 3,7 per cento quest'anno, in moderazione rispetto al 2023, che si attenua gradualmente nel successivo triennio, per attestarsi al 2,7 per cento nell'anno finale. Nel QM del DEF 2024 si stima un rallentamento del deflatore dei consumi privati nell'anno in corso, che torna su ritmi simili a quelli precedenti l'impennata dei prezzi del 2022. Il deflatore del PIL decelera quest'anno, per poi normalizzarsi gradualmente intorno al due per cento in media nel successivo triennio. La stima sulla crescita del PIL nominale è rivista al ribasso rispetto alla NADEF 2023 nel 2024 (per quattro decimi di punto percentuale) e marginalmente (circa un decimo) nel biennio 2025-26 (fig. 1.13). Per quanto concerne il mercato del lavoro, il numero degli occupati aumenterebbe nella media del 2024-27 poco al di sotto di un punto percentuale.

Il DEF 2024 non riporta lo scenario programmatico (come richiesto dalla legge 196/2009), rinviando la sua predisposizione al Piano strutturale di bilancio di medio termine, che sarà

Fig. 1.13 – PIL nominale, scenario tendenziale del DEF 2024 e programmatico della NADEF 2023
(variazioni percentuali)



Fonte: DEF 2024 e NADEF 2023.

presentato nei prossimi mesi¹³.

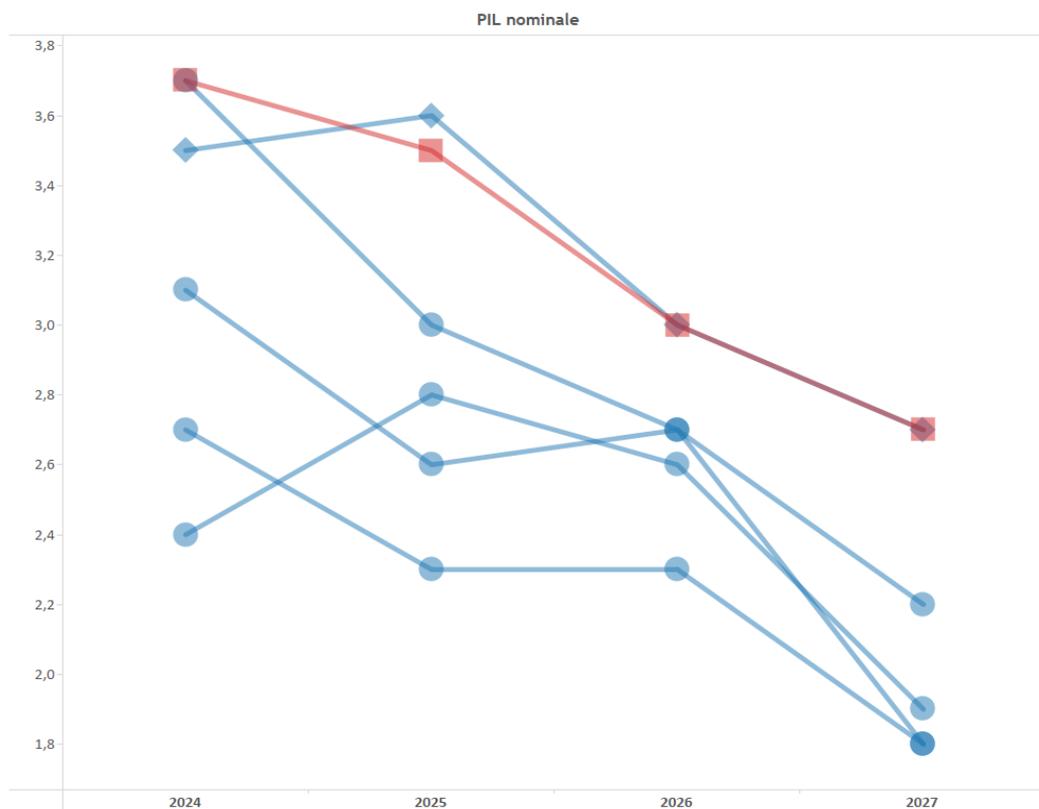
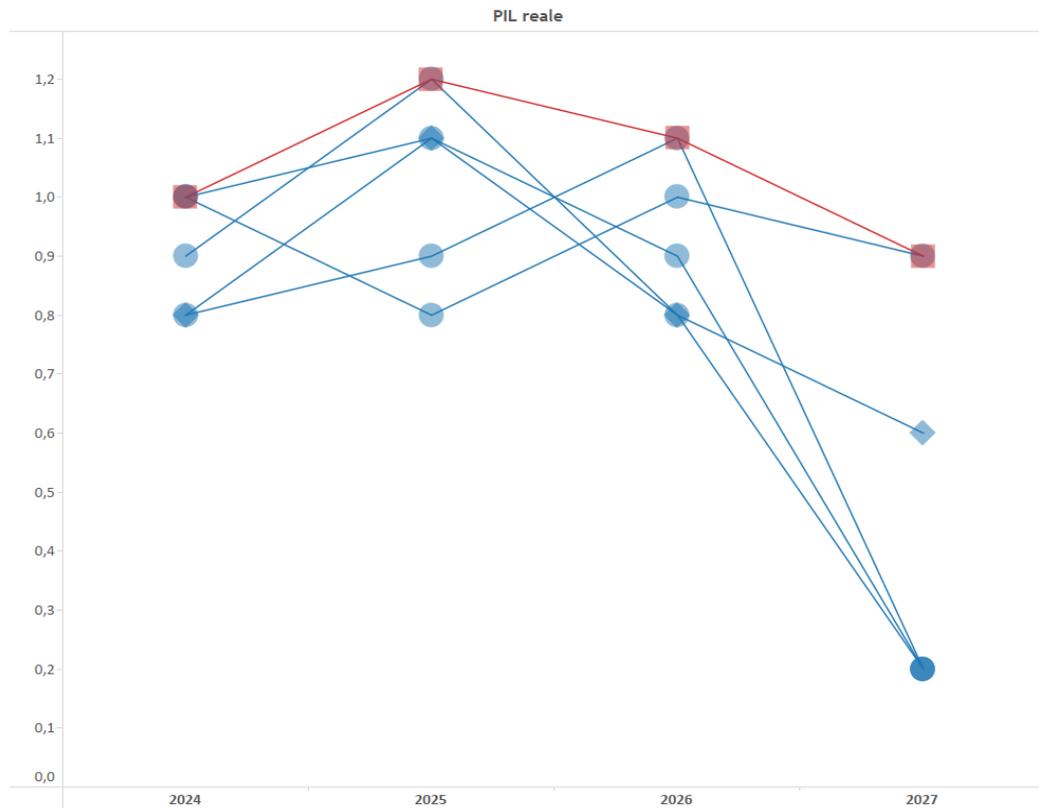
L'UPB ha validato lo scenario macroeconomico tendenziale del DEF 2024 per il quadriennio di previsione 2024-27. Le proiezioni sul PIL nell'orizzonte di validazione, che incorporano il proseguimento della spinta proveniente dai programmi di investimento previsti nel PNRR, appaiono all'interno di un accettabile intervallo di valutazione, sebbene si collochino sull'estremo superiore delle stime del *panel* UPB in tutto il quadriennio 2024-27. La crescita del PIL indicata per quest'anno appare nel complesso accettabile (fig. 1.14), sebbene sia soggetta a rischi, con particolare riferimento all'attesa volatilità del settore industriale e più in particolare dell'edilizia, a seguito di un possibile contro-*shock* dopo la rimodulazione del Superbonus. Nello scenario tendenziale del MEF l'attività economica è pressoché interamente determinata dalle componenti interne della domanda, mentre nelle stime del *panel* l'apporto dei consumi privati e degli investimenti è inferiore su quasi tutto l'orizzonte e si assume un modesto contributo positivo della domanda estera netta.

Rispetto alle variabili nominali, la stima del MEF sul rallentamento del deflatore dei consumi privati nel 2024 appare accettabile rispetto alle valutazioni del *panel* e coerente con il rientro dei prezzi delle materie prime. La crescita del deflatore del PIL nel QM tendenziale del MEF per quest'anno 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.

Le proiezioni macroeconomiche di primavera dell'UPB non si discostano significativamente da quelle del Governo, ma sono un po' più caute. L'UPB attende per quest'anno un'espansione del PIL dello 0,8 per cento, una temporanea accelerazione nel 2025 all'1,1 per cento e successivamente un rallentamento (allo 0,8 per cento nel 2026 e allo 0,6 nel 2027; tab. 1.1) Le stime sulla crescita sono state riviste lievemente al ribasso rispetto a quelle dell'autunno scorso, principalmente per via del deterioramento del contesto internazionale. Riguardo alle dinamiche nominali, si attende una flessione dell'inflazione al consumo intorno all'1,5 per cento nel 2024 e una graduale aumento successivamente, per convergere verso il due per cento; tale stima incorpora proiezioni sui mercati delle materie prime in linea con le attese di mercato, tuttavia l'instabilità geopolitica è tale per cui l'inflazione nei prossimi anni potrebbe risultare più volatile di quanto prospettato in questo scenario. Il PIL nominale è previsto dall'UPB in crescita del 3,5 per cento nella media del biennio 2024-25, circa mezzo punto in meno rispetto alle proiezioni dello scorso autunno; al termine dell'orizzonte di programmazione del DEF 2024 la variazione del prodotto a valori correnti si porterebbe poco al di sotto del 3,0 per cento.

¹³ A supporto di tale decisione vi è l'imminente entrata in vigore del nuovo sistema di regole di *governance* economica. Tra le altre motivazioni nel DEF 2024 si evidenzia la mancata pubblicazione da parte della Commissione europea della Comunicazione sugli orientamenti della politica di bilancio per il 2025 e il formato più ridotto dei contenuti minimi dei Programmi di stabilità e convergenza inviati dalla Commissione.

Fig. 1.14 – PIL reale e nominale, scenario tendenziale



■ Stime del Governo
 ● Stime degli altri previsori del *panel* UPB
 ◆ Stime dell'UPB

Tab. 1.1 – Previsioni dell’UPB realizzate per la validazione del quadro tendenziale del DEF 2024 e del quadro programmatico della NADEF 2023.

	2024		2025		2026		2027
	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF
PIL	0,8	1,1	1,1	1,2	0,8	0,9	0,6
Contributi alla crescita del PIL							
Esportazioni nette	0,2	0,3	0,2	0,3	0,5	0,3	0,6
Scorte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,5	0,7	0,8	1,0	0,4	0,6	0,0
Deflatore PIL	2,8	3,3	2,5	2,6	2,2	2,2	2,1
Deflatore consumi	1,5	2,5	1,9	2,3	2,0	2,1	2,0
PIL nominale	3,5	4,4	3,6	3,8	3,0	3,1	2,7

Le proiezioni macroeconomiche ufficiali si collocano nella parte alta delle stime delle altre istituzioni e degli analisti privati (tab. 1.2). In concomitanza con la predisposizione dell’ultima NADEF, nell’autunno scorso, i previsori scontavano una fase ciclica modesta, con una crescita dell’attività nel 2024 tra lo 0,4 e lo 0,9 per cento, mentre la variazione era decisamente migliore nelle attese del Governo (1,2 per cento). In primavera le aspettative dei previsori privati sono migliorate, restando comunque inferiori all’1,0 per cento, mentre il MEF ha ridotto le stime, avvicinandosi quindi ai valori degli analisti esterni. Al contrario, le previsioni sul deflatore del PIL per il 2024 sono state riviste al ribasso dall’autunno scorso sia dal MEF sia dalle altre organizzazioni, in relazione al rientro dell’inflazione più veloce di quanto previsto mesi fa.

Tab. 1.2 – Previsioni di vari enti del PIL reale italiano e del suo deflatore realizzate in autunno e in primavera

	PIL 2024		PIL 2025		Deflatore del PIL 2024		Deflatore del PIL 2025	
	sett.-ott. 2023	mar.-apr. 2024	sett.-ott. 2023	mar.-apr. 2024	sett.-ott. 2023	mar.-apr. 2024	sett.-ott. 2023	mar.-apr. 2024
	Oxford Economics ⁽¹⁾	0,6	0,7	1,2	1,1	3,4	1,3	1,7
Fondo monetario internazionale	0,7	0,7	1,0	0,7	3,3	2,8	2,2	2,4
Centro Studi Confindustria	0,5	0,9	-	1,1	3,0	1,8	-	1,8
Prometeia ⁽¹⁾	0,4	0,7	0,8	0,9	3,1	1,8	2,4	2,1
Consensus Economics ⁽¹⁾	0,6	0,7	1,1	1,0	-	-	-	-
Banca d’Italia ⁽¹⁾	0,8	0,6	1,0	1,0	2,8	-	3,7	-
OCSE ⁽²⁾	0,7	0,7	1,2	1,2	2,9	2,0	2,6	2,3
Commissione europea ^{(2) (3)}	0,9	0,9	1,2	1,1	2,7	2,2	2,9	1,8
MEF	1,2	1,0	1,4	1,2	2,9	2,6	2,1	2,3

(1) Dato del PIL corretto per i giorni lavorativi – (2) Previsioni pubblicate a novembre 2023 quindi inclusive del dato Istat sul PIL del terzo trimestre (3) Previsioni pubblicate a maggio 2024 quindi inclusive del dato Istat preliminare sul PIL del primo trimestre del 2024.

Per l'anno prossimo le attese del MEF di una crescita all'1,2 per cento sono interne all'intervallo definito dagli analisti considerati nella tabella 1.2, la cui stima media è dell'1,0 per cento. Anche la previsione ufficiale sul deflatore del PIL è interna all'intervallo definito dalle altre organizzazioni, che è molto più ampio di quello relativo al PIL reale.

I rischi delle previsioni macroeconomiche

L'UPB ha segnalato in aprile rischi nel complesso bilanciati nel breve periodo, ma nel medio termine orientati prevalentemente al ribasso, soprattutto alla fine dell'orizzonte del DEF 2024. Le previsioni macroeconomiche sono esposte a rischi esogeni ed esterni, quali le tensioni geopolitiche e la fragilità del commercio mondiale, oltre che a rilevanti incertezze sull'evoluzione del PNRR (per una valutazione degli impatti delle spese e delle riforme del PNRR si vedano i Riquadri 1.1, 1.2 e l'Appendice 3.3) e degli investimenti a esso collegati. Sullo sfondo persistono criticità ambientali e climatiche. La crescita del PIL dell'Italia nel primo trimestre (0,3 per cento in termini congiunturali) è poi risultata prossima alle attese del MEF e più favorevole rispetto a quelle del *panel* UPB, che erano più caute. I fattori di rischio sulle prospettive macroeconomiche del nostro Paese per i prossimi anni restano tuttavia orientati al ribasso, così come le attese sul contesto economico globale.

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 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 degli operatori, a riprova della forte incertezza delle previsioni. È difficile prefigurare la tempistica e l'entità dei riflessi sull'economia delle modifiche normative al Superbonus per quest'anno; nel medio termine alcune criticità riguarderebbero l'evoluzione del programma *Next Generation EU* per l'Italia. La concentrazione delle opere nei prossimi due anni potrebbe infatti generare strozzature nell'offerta. Tale rischio verrebbe stemperato nel caso in cui venisse accordata dalla UE una dilazione dei tempi del PNRR oltre il 2026.

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 premi al rischio richiesti sui titoli obbligazionari sono rapidamente diminuiti nei mesi scorsi; l'avversione al rischio degli operatori di mercato è al momento bassa, ma potrebbe cambiare velocemente, anche nel

caso in cui le prossime decisioni delle banche centrali non dovessero rispecchiare le attese dei mercati.

Rischio climatico e ambientale. Il pianeta continua a scaldarsi: lo scorso anno è stato registrato un nuovo massimo delle temperature; il cambiamento climatico, oltre a influire sui prezzi dei beni alimentari e dell'energia, può danneggiare direttamente il tessuto produttivo e sociale in caso di eventi metereologici estremi. Anche le emissioni di CO₂ per la produzione di energia hanno raggiunto nel 2023 un picco storico, rendendo quindi più stretto e oneroso il sentiero verso una riduzione dei gas serra.

Riquadro 1.1 – Le riforme del mercato del lavoro e gli effetti sul potenziale dell'economia italiana

Il Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) è stato concepito per favorire una rapida ripresa nelle principali economie europee gravemente colpite dalla pandemia e al contempo sostenerne la resilienza e la competitività nel lungo periodo. Il PNRR declina a livello nazionale gli obiettivi individuati nell'ambito del piano europeo *Next Generation EU* (NGEU), di cui la *Recovery and Resilience Facility* (RRF) rappresenta lo strumento finanziario principale. L'NGEU, di portata sostanzialmente inedita nell'Europa unita post-euro, vede l'Italia come principale beneficiaria. Il PNRR ha subito nel corso del tempo modifiche e rimodulazioni: nella versione attuale il piano consta di 7 missioni, articolate in 66 riforme e 150 investimenti e declinati in 617 fra *Milestones* e *Targets* (traguardi e obiettivi).

Nello specifico, le riforme contenute nel PNRR si distinguono in orizzontali, abilitanti e settoriali. Le prime sono trasversali rispetto a tutte le Missioni del Piano e concernono la Pubblica Amministrazione e la Giustizia. Le riforme abilitanti sono funzionali a garantire l'attuazione del Piano e a rimuovere gli ostacoli, in particolare di carattere burocratico, alla concorrenza e all'efficienza. Infine, le riforme settoriali sono finalizzate all'innovazione normativa in un'ottica di efficientamento burocratico.

Tra le varie riforme, quella relativa alle “Politiche attive del lavoro e formazione” (M5C1 R1.1) riveste un ruolo rilevante nella Componente 1 della quinta Missione. A questa componente è destinato quasi il 50 per cento delle risorse previste per la Missione 5 (“Inclusione e coesione”, che ammonta complessivamente a circa 17 miliardi). La rilevanza di questa componente e la possibilità di rappresentarla in maniera diretta all'interno dei modelli econometrici sul potenziale, senza eccessivi margini di discrezionalità, inducono a concentrare l'attenzione empirica su di essa. Per quanto non si possa escludere che anche le altre componenti della Missione (principalmente orientate al tessuto sociale e alla coesione territoriale) abbiano effetti positivi, agendo indirettamente sul mercato del lavoro e sul sistema produttivo, è verosimilmente la prima quella più rilevante nel processo di ottimizzazione che conduce all'equilibrio nel mercato dei fattori della produzione. La riforma in questione ha come obiettivo quello di “introdurre un'ampia e integrata riforma delle politiche attive e della formazione professionale, supportando i percorsi di riqualificazione professionale di inserimento e reinserimento di lavoratori in transizione e disoccupati [...], nonché definendo [...] livelli essenziali di attività formative per le categorie più vulnerabili”¹⁴.

Dal punto di vista empirico la strategia è quella di individuare un indicatore legato a una riforma, direttamente rappresentabile all'interno di un modello, per il quale la riduzione del *gap* rispetto agli altri paesi europei abbia un effetto positivo sul prodotto potenziale¹⁵. Nello specifico, le politiche attive nel mercato del lavoro possono agevolare il processo d'incontro fra domanda e offerta, con effetti positivi sull'occupazione e sul prodotto¹⁶.

L'UPB già in precedenza ha fornito valutazioni sugli effetti macroeconomici degli investimenti relativi al PNRR, utilizzando sia strumenti che ne considerano prevalentemente gli effetti di

¹⁴ <https://www.lavoro.gov.it/strumenti-e-servizi/Attuazione-Interventi-PNRR/Pagine/M5C1-rif-1-1>.

¹⁵ Questo è il cosiddetto *Benchmark Approach*. Si veda Varga J. e Veld J., (2014), “The potential growth impact of structural reforms in the EU. A benchmarking exercise”, in *European Economy Economic Papers* n. 541, European commission, dicembre.

¹⁶ Al riguardo, nel “*Quarterly Report on the Euro Area*” (QREA), vol. 12, n. 4 (2013), si stima che le riforme sul mercato del lavoro volte ad aumentare il tasso di partecipazione degli inattivi in Italia avrebbero effetti considerevoli sul PIL nel medio-lungo periodo. Evidenze analoghe sono riportate da Annicchiarico, B., Di Dio, F. e Felici, F. (2013), “Structural reforms and the potential effects on the Italian economy.” in *Journal of Policy Modeling*, vol. 35, n. 1, pagg. 88-109. Per una discussione più ampia sull'impatto delle riforme strutturali si veda anche D'Auria, F., Pagano, A., Ratto, M. e Varga, J. (2009), “A comparison of structural reform scenarios across the EU member states-Simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth”, in *European Economy Economic Papers* n. 392, European Commission, dicembre.

domanda sia quelli che catturano anche gli elementi di offerta¹⁷. Nel seguito si concentra l'analisi sull'effetto delle riforme sul prodotto potenziale dell'economia italiana. La mappatura degli effetti degli investimenti nei modelli macroeconomici è relativamente agevole in quanto è sufficiente introdurre uno *shock* addizionale al profilo degli investimenti preesistente. Per le riforme strutturali l'analisi risulta più complessa poiché solitamente gli interventi di carattere istituzionale per i quali si ipotizzano ripercussioni permanenti sulla funzione di produzione aggregata implicano la necessità di tradurre le riforme suddette nella modifica di uno o più parametri strutturali che regolano il legame schematizzato delle relazioni tra i fenomeni economici. Un esempio di mappatura degli effetti delle riforme sui legami strutturali dell'economia si riscontra in D'Andrea *et al.* (2023)¹⁸, ma tale studio non cattura esplicitamente gli effetti sul PIL potenziale.

Per ottenere un effetto diretto sul prodotto potenziale in questa sede si ricorre al modello concordato a livello europeo di stima del potenziale attraverso la funzione di produzione¹⁹ (d'ora in avanti EU-CAM). In EU-CAM il prodotto potenziale è funzione²⁰ di capitale, lavoro e di una misura della produttività totale dei fattori:

$$Y_t = f(A_t, L_t, K_t) \quad (1)$$

In questa formulazione mentre il capitale (K_t) è preso al valore corrente, per stimare il prodotto potenziale dall'input di lavoro (L_t) e dalla produttività (A_t) vengono estratte le componenti di *trend*. Concentrando l'attenzione su una specifica riforma del mercato del lavoro si approfondisce l'aspetto relativo alla stima della componente di *trend* del lavoro; per i dettagli sulle altre componenti si rimanda a Havick *et al.* (2014).

Il lavoro potenziale (LP) è dato dal prodotto della popolazione in età lavorativa (POPW) per il tasso di partecipazione (PARTS), per il tasso di occupazione (1-NAWRU) che non accelera l'inflazione (salariale) e per le ore lavorate (HOURST):

$$LP = POPW * PARTS * (1 - NAWRU) * HOURST \quad (2)$$

Nella (2) *NAWRU* è il tasso di disoccupazione che non accelera l'inflazione salariale e viene stimato per mezzo di un filtro di Kalman bivariato che considera la relazione tra inflazione salariale e disoccupazione. In aggiunta, per tener conto degli elementi strutturali dell'economia si impone che su un orizzonte decennale tale livello di disoccupazione converga al valore strutturale della stessa, ovvero quel valore determinato dalle caratteristiche intrinseche dell'economia²¹. Per ottenere tale valore, in EU-CAM si stima la disoccupazione strutturale attraverso un approccio di tipo *panel* per i paesi europei, utilizzando come variabili esplicative una serie di fattori istituzionali che descrivono il mercato del lavoro in aggiunta ad altre variabili di controllo, tra cui alcune economiche e demografiche. Tra i primi vi è un indicatore di spesa relativo alle politiche attive del lavoro (ALMP)²² ed è proprio su tale fattore che ci si focalizza; la prima Componente della Missione 5 riguarda infatti il miglioramento delle politiche attive del lavoro, finalizzate a una maggiore partecipazione

¹⁷ Si veda da ultimo Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del disegno di legge recante ", 14 novembre.

¹⁸ Si veda D'Andrea S., D'Andrea S., Di Bartolomeo G., D'Imperio P., Infantino G., Meacci M. (2023), "Structural reforms in the Italian National Recovery and Resilience Plan: A macroeconomic assessment of their potential effects", Working Paper n. 2, Ministero dell'Economia e delle finanze, Dipartimento del Tesoro, marzo.

¹⁹ Havik K., Mc Morrow K., Orlandi F., Planas C., Raciborski R., Röger W., Rossi A., Thum-Thysen A. e Vandermeulen V. (2014), "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps", in European Economy Economic Papers n.535, European Commission, novembre.

²⁰ La forma funzionale utilizzata è una Cobb-Duglas.

²¹ Si veda Hristov, A., Planas, C., Roeger, W., e Rossi, A. (2017), "NAWRU estimation using structural labour market indicators", in European Economy Discussion Papers n. 069, DG ECFIN, ottobre.

²² Active Labour Market Policies. Per la sua definizione e calcolo si veda Orlandi F. (2012), "Structural unemployment and its determinants in the EU countries", in European Economy Economic Papers n.455, European Commission, maggio.

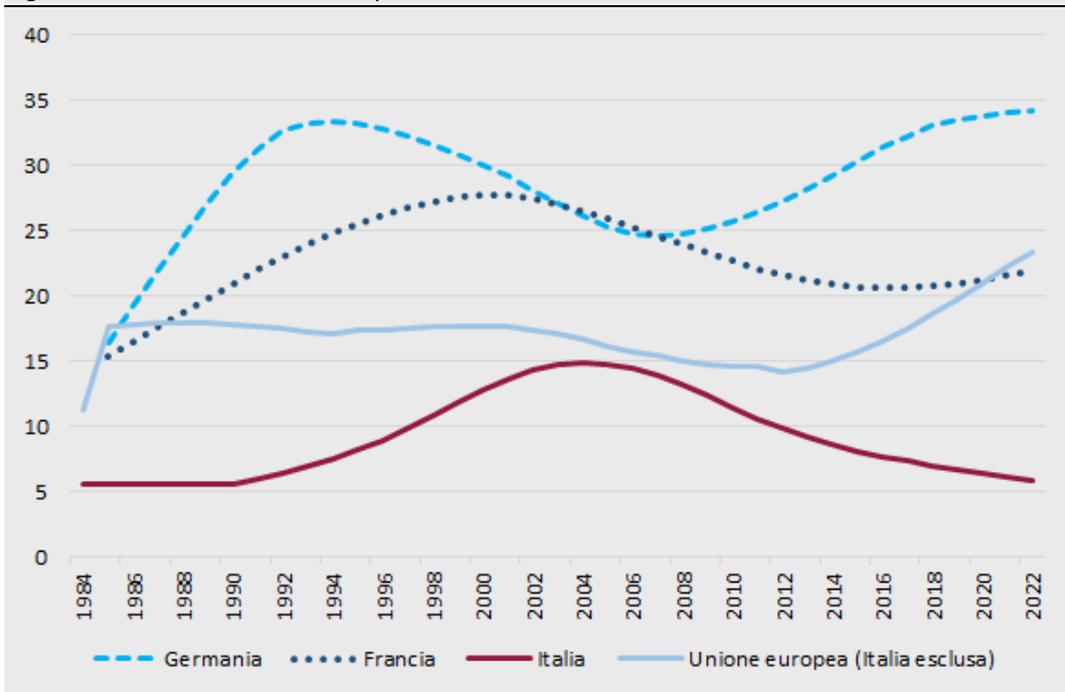
femminile, al potenziamento delle iniziative di formazione professionale e alla creazione delle condizioni ideali per l'incontro della domanda e dell'offerta di lavoro regolare (*matching*), ad esempio attraverso il potenziamento dei centri per l'impiego.

In sintesi, s'intende testare la seguente relazione di causa-effetto: le politiche attive sul lavoro riducono la disoccupazione strutturale e quindi anche il NAWRU; ne deriva un aumento dell'occupazione potenziale e pertanto del PIL potenziale.

La figura R1.1.1 mostra gli indicatori di spesa per politiche attive del lavoro per l'Italia in confronto alla media dell'Unione Europea e ai due maggiori *partner*, Germania e Francia²³. In tutto il periodo di osservazione (1984-2022) la variabile ALMP in Italia è stata inferiore alla media dei paesi europei. Scomponendo per gruppi di paesi, si riscontra un valore elevato per i paesi del Centro/Nord Europa e molto basso per i paesi del bacino del Mediterraneo e i paesi dell'Est di più recente adesione all'Unione. In particolare, l'Italia sembrava sulla via del recupero nei primi anni 2000, ma ha successivamente invertito il percorso in coincidenza della crisi finanziaria globale e di quella dei debiti sovrani.

Poiché lo scopo della riforma R1.1 relativa alla componente M5C1 è di migliorare le politiche attive del lavoro in modo da incrementare l'occupabilità e di agevolare la partecipazione attiva al mercato del lavoro, si è valutato quale sarebbe l'impatto sul prodotto potenziale se la riforma fosse in grado di allineare l'indicatore di ALMP dell'Italia alla media europea²⁴. Sostituendo alle osservazioni dell'Italia di ALMP le medie europee si ottiene una stima della disoccupazione strutturale pari a circa 8,9 per cento, oltre un punto inferiore rispetto a quella stimata più di recente dalla Commissione europea in occasione delle previsioni di autunno 2023 (10 per cento) e utilizzata anche nelle recenti previsioni di primavera. Utilizzando le previsioni macroeconomiche UPB fino al

Fig. R1.1.1 – Indicatore delle politiche attive del lavoro



Fonte: Commissione europea.

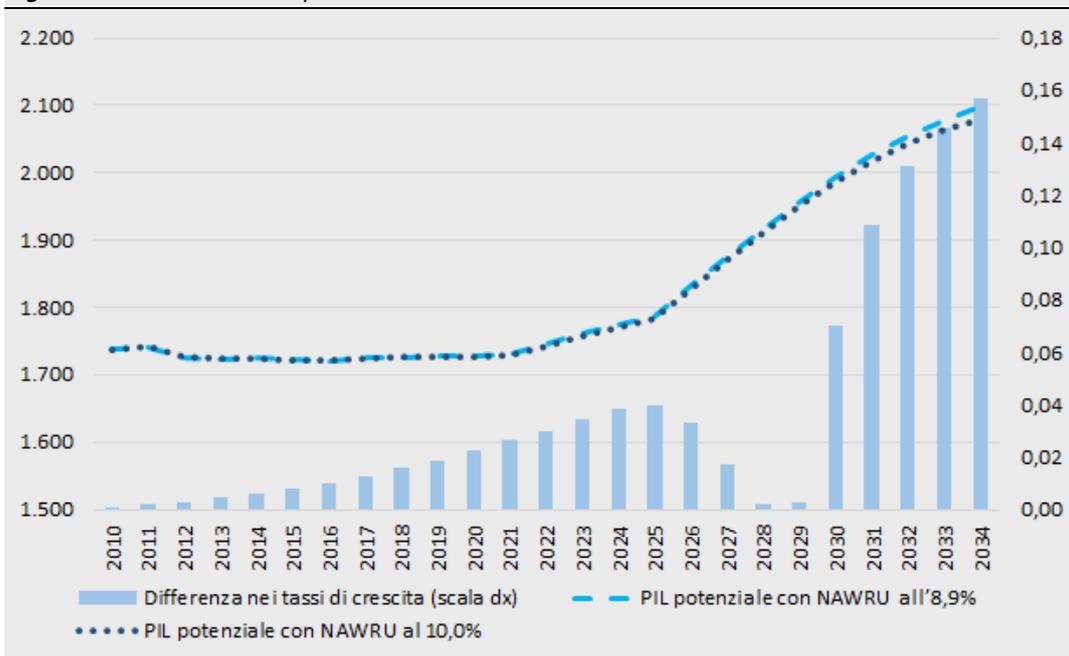
²³ Questa misura considera la spesa per le politiche attive. Per renderla paragonabile è stata riscalata in funzione del PIL dei paesi e della disoccupazione sulla popolazione, cioè: $(\text{Spesa}/\text{PIL})/(\text{disoccupazione}/\text{popolazione})$.

²⁴ Come analisi di sensitività abbiamo usato come medie sia quella semplice sia quella troncata che esclude i valori estremi superiori e inferiori onde escludere i 6 paesi con indicatore peggiore e migliore. Da entrambe le medie sono state eliminate le osservazioni relative all'Italia. Le due medie differiscono in modo trascurabile.

2027 e inserendo il nuovo tasso di disoccupazione strutturale come valore ancora al quale far convergere il NAWRU alla fine del periodo di proiezione (t+10) all'interno della procedura EU-CAM, si ottiene un incremento del prodotto potenziale che a fine periodo è pari a circa l'1,0 per cento (fig. R1.1.2). In termini di tassi di crescita, le differenze risultano essere rilevanti negli ultimi cinque anni di proiezione. A questo proposito occorre tuttavia ricordare che nella EU-CAM il processo di convergenza verso il valore ancora della disoccupazione strutturale si realizza soprattutto negli ultimi cinque anni²⁵, mentre nella realtà una riforma attuata nell'anno corrente inizierebbe a produrre effetti, benché marginali, già dal secondo o terzo anno.

Questa simulazione di *benchmarking* va interpretata con prudenza. Infatti, essa non garantisce né che le riforme del PNRR siano in grado di far raggiungere all'Italia i livelli delle politiche attive europee, né che le stesse, qualora completamente implementate, siano in grado di produrre con certezza gli effetti qui riportati. Al contempo però fornisce un ordine di grandezza sui possibili effetti che le misure potrebbero avere sul sistema produttivo italiano.

Fig. R1.1.2 – Prodotto potenziale



Fonte: elaborazioni su dati della Commissione europea.

²⁵ Si veda Havik K., Mc Morrow K., Orlandi F., Planas C., Raciborski R., Röger W., Rossi A., Thum-Thysen A. e Vandermeulen V. (2014), "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps", in European Economy Economic Papers n. 535, European Commission, novembre.

Riquadro 1.2 – Un aggiornamento della valutazione sull’impatto macroeconomico del PNRR

Il Consiglio dell’UE ha approvato la proposta di revisione del PNRR, presentata dal Governo italiano nell’estate del 2023²⁶. Il MEF ha quindi pubblicato nel Programma Nazionale di Riforma (PNR) del 2024 una stima aggiornata dell’impatto macroeconomico del PNRR, coerente con la nuova distribuzione delle risorse. In questo riquadro si presenta un aggiornamento della valutazione da parte dell’UPB sugli effetti macroeconomici²⁷ del PNRR, che per il passato tiene conto del consuntivo sugli interventi realizzati tra il 2020 e il 2023 e in prospettiva recepisce la revisione dei programmi di spesa sul periodo 2024-26.

L’esercizio di simulazione è effettuato con riferimento alle risorse per progetti addizionali²⁸ (sia in termini di sovvenzioni che di prestiti) finanziati sia con fondi europei sia con quelli nazionali. Tra i primi si annovera il Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza (RRF) e il programma *REACT-EU*, entrambi parte del pacchetto *Next Generation EU* (NGEU); i finanziamenti nazionali sono quelli del Fondo Sviluppo e Coesione (FSC) e del Fondo Complementare (FC). Rispetto alla precedente programmazione, il nuovo Piano ha comportato per il RRF una maggiore dotazione di risorse (194 miliardi rispetto ai precedenti 192), principalmente dovuta agli importi legati al REPowerEU (3 miliardi di euro). Nel PNRR rivisto è maggiore anche l’ammontare complessivo delle risorse per progetti addizionali.

L’impulso complessivo di spesa considerato nella simulazione dell’UPB è pari a 194 miliardi di euro (182 se si considerano le spese solo fino al 2026), relativi ai progetti addizionali rispetto alla legislazione vigente al momento della presentazione del PNRR²⁹. Rispetto alla precedente programmazione si ritiene che la distribuzione degli importi aggiuntivi relativi allo scorso quadriennio (2020-23) sia risultata sostanzialmente invariata e appena più bassa nel biennio 2024-25, mentre nell’anno finale il Piano rimodulato prevede un ammontare decisamente superiore di risorse. Nel complesso dell’orizzonte temporale del PNRR, circa l’85 per cento dei fondi è utilizzato per l’attivazione dell’accumulazione di capitale, attraverso il finanziamento di investimenti pubblici (per poco meno di metà dei fondi) e di contributi agli investimenti; circa il 10 per cento è invece destinato a sostenere la spesa corrente delle amministrazioni pubbliche.

Simulazioni condotte attraverso il modello macroeconomico MeMo-It indicano che a fine periodo l’effetto del PNRR sul PIL sarebbe di circa tre punti percentuali³⁰. Il modello MeMo-It rileva in

²⁶ La Commissione europea ha espresso una valutazione positiva del PNRR modificato dell’Italia, che è stato approvato con Decisione di esecuzione del Consiglio dell’UE l’8 dicembre 2023. La revisione ha riguardato alcuni interventi del PNRR, dei relativi traguardi e obiettivi, e ha introdotto il nuovo capitolo *REPowerEU* per l’attuazione, a livello nazionale, del Piano europeo diretto ad assicurare sicurezza ed indipendenza energetica all’Europa (Regolamento 435/2023). Sono in corso ulteriori modifiche al PNRR, non ancora approvate, che non sono quindi considerate.

²⁷ Per le precedenti valutazioni effettuate dall’UPB si veda: Ufficio parlamentare di bilancio (2021), *“Audizione del Consigliere dell’UPB Chiara Goretti nell’ambito dell’esame della proposta di Piano nazionale di ripresa e resilienza”*, 8 febbraio; Ufficio parlamentare di bilancio (2022), *“Rapporto sulla programmazione di bilancio 2022”*, maggio; Ufficio parlamentare di bilancio (2023), *“Rapporto sulla politica di bilancio 2023”*, giugno; Ufficio parlamentare di bilancio (2023), *“Audizione nell’ambito dell’esame del DDL di bilancio per il 2024”*, novembre.

²⁸ Le risorse per progetti addizionali sono quelle che finanziano progetti che possono essere considerati aggiuntivi rispetto alla legislazione vigente al momento dell’approvazione del Piano o che, in assenza del Piano, si sarebbero realizzati in tempi diversi e/o con finalità differenti.

²⁹ L’esercizio di valutazione condotto dall’UPB ha considerato per la prima volta le sole risorse addizionali RRF, grazie a ulteriori interlocuzioni con il MEF, mentre nei precedenti esercizi la stima dell’impatto macroeconomico era comprensiva anche di oltre venti miliardi di sovvenzioni per le quali non si disponeva delle informazioni necessarie per distinguere tra misure aggiuntive e sostitutive per tipologia di intervento.

³⁰ Il modello MeMo-It è utilizzato regolarmente dall’UPB per le esigenze istituzionali, tra cui la validazione delle previsioni macroeconomiche del Governo. Il modello è costruito seguendo un approccio di tipo neo-keynesiano, per cui sono prevalenti gli effetti di breve termine attivati dagli stimoli alla domanda aggregata. Si veda il documento Ufficio parlamentare di bilancio (2018) *“Gli strumenti di previsione macroeconomica dell’UPB”*.

prevalenza gli effetti sulle componenti della domanda aggregata; in termini di offerta gli investimenti hanno un impatto sulla funzione di produzione del modello, tramite la maggiore dotazione di capitale del sistema economico, ma non producono effetti significativi sulla produttività totale dei fattori nel lungo periodo. Sulla base della simulazione con il modello MeMo-It, gli impatti del PNRR sono moderati nei primi tre anni, nell'ordine di un paio di decimi di punto percentuale in media sulla crescita annua fino al 2023; nel successivo triennio gli impatti medi sulla variazione annuale si rafforzano, tra i sette e gli otto decimi di punto. Alla fine del periodo, nel 2026, l'effetto complessivo sul livello del PIL sarebbe del 2,9 per cento rispetto allo scenario di base, ovvero al livello del PIL che si sarebbe realizzato in assenza del Piano (tab. R1.2.1). In confronto con la valutazione effettuata dall'UPB lo scorso novembre gli effetti a fine periodo appaiono lievemente più elevati.

L'impatto sul livello del PIL stimato dall'UPB con il modello MeMo-It risulta inferiore a quello formulato dal MEF di mezzo punto percentuale, coerentemente con il divario dei precedenti esercizi di valutazione. Alla fine del periodo, nel 2026, secondo le stime governative, il livello del PIL sarebbe superiore del 3,4 per cento rispetto allo scenario di base, quindi cinque decimi di punto più che nella simulazione con il modello MeMo-It. Tale scostamento è accettabile alla luce del diverso strumento econometrico utilizzato. Rispetto alle analisi condotte lo scorso autunno la correzione al rialzo dell'effetto sul PIL a fine periodo è simile nelle simulazioni del Governo e in quelle ottenute con il modello MeMo-It. Nel confronto con le valutazioni governative, gli impatti sul PIL stimati dall'UPB appaiono analoghi fino al 2023 (cumulativamente per 0,7 punti percentuali), mentre nel successivo triennio gli effetti espansivi tendono a essere meno elevati, per circa mezzo punto, nelle stime con il modello MeMo-It.

Nel confronto con le simulazioni effettuate in passato dall'UPB con il modello MeMo-It, gli impatti espansivi attesi si sono costantemente ridimensionati fino al 2025, per poi rafforzarsi nell'anno finale del programma (2026). Ripercorrendo l'evoluzione delle diverse stime sul sostegno alla crescita dell'economia (fig. R1.2.1) si osserva come l'impatto macroeconomico si sia fortemente attenuato negli anni iniziali del programma, per effetto del minore utilizzo dei fondi; gli impatti sul livello del prodotto si sono ridimensionati anche per il 2025, quindi il recupero è ora concentrato nell'anno finale del Piano, trainato anche dalla rimodulazione sulla spesa in conto capitale.

Lo strumento utilizzato dal MEF per condurre la valutazione di impatto è rappresentato da un modello stocastico dinamico di equilibrio economico generale (DSGE) sviluppato dalla Commissione europea (QUEST III R&D)³¹. Il modello, che è stato in parte modificato dal MEF³², è in grado di includere, oltre all'impulso sul PIL dal lato della domanda, gli effetti di medio termine dal lato dell'offerta e la risposta della politica monetaria. In particolare, nella valutazione macroeconomica del PNRR effettuata dal MEF con tale modello è stato ipotizzato: a) che gli investimenti pubblici siano caratterizzati da un elevato livello di efficienza; b) che l'efficacia delle Amministrazioni pubbliche nell'attuazione aumenti, rispetto agli *standard* storici, nel periodo di programmazione; c) che, per i fondi erogati tramite prestiti, i costi di indebitamento siano minori di quelli applicati ai titoli di Stato italiani; d) che tutte le sovvenzioni destinate agli altri paesi della UE vengano utilizzate per investimenti pubblici a efficienza media. Alla base dell'esercizio si assume una elevata complementarità fra capitale pubblico e privato nella funzione di produzione delle imprese, con il risultato che il capitale pubblico genera un miglioramento persistente del potenziale di crescita dell'economia. La stima ufficiale degli impatti del PNRR sull'economia italiana si basa quindi sull'ipotesi che la spesa sia di qualità ed efficienza elevata, in modo da innalzare strutturalmente la produttività e quindi il potenziale di crescita nel lungo periodo.

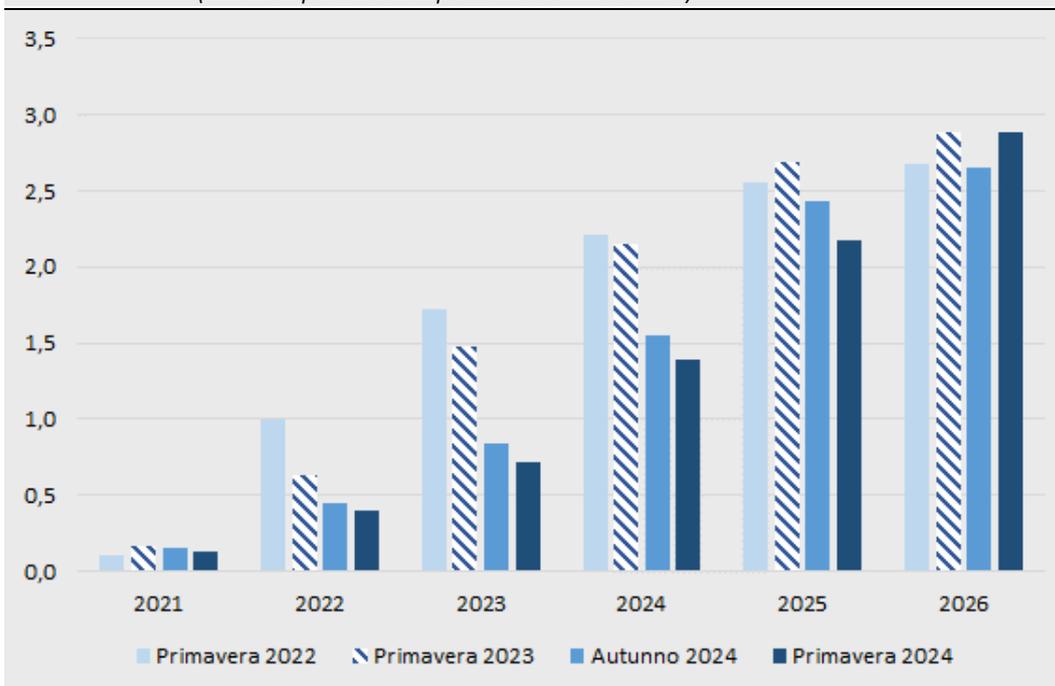
³¹ Si veda Roeger, W., Varga, J. e in 't Veld, J. (2008), "Structural reforms in the EU: a simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth", in European Economy Economic Papers n. 351, European Commission, dicembre e D'Auria, F., Pagano, A., Ratto, M. e Varga, J. (2009), "A comparison of structural reform scenarios across the EU member states: Simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth", in European Economy Economic Papers n. 392, European Commission, dicembre.

³² Per i dettagli si veda Di Bartolomeo, G. e D'Imperio, P. (2022), "A macroeconomic assessment of the Italian National Recovery and Resilience Plan", Working Paper n. 2, Ministero dell'Economia e delle finanze, Dipartimento del Tesoro, marzo.

Tab. R1.2.1 – Impatti macroeconomici del PNRR stimati con il modello MeMo-It
(variazioni percentuali rispetto allo scenario di base)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIL	0,1	0,4	0,7	1,4	2,2	2,9
Consumi privati	0,0	0,1	0,1	0,4	0,8	1,0
Investimenti fissi lordi	0,6	1,3	1,6	5,0	9,7	15,4
Impatto sulla crescita annuale del PIL	0,1	0,3	0,3	0,7	0,8	0,7
<i>p.m.</i>						
Impatto sulla crescita annuale del PIL - PNR 2024	0,2	0,1	0,4	0,9	1,0	0,8

Fig. R1.2.1 – Impatto del PNRR sul livello del PIL – Stime con il modello MeMo-It
(variazioni percentuali rispetto allo scenario di base)



Fonte: Audizione UPB sul PNRR (2022), Rapporto UPB sulla programmazione di bilancio (2022), Rapporto UPB sulla politica di bilancio (2023), Audizione UPB nell'ambito dell'esame del DDL di bilancio per il 2024 (2023).

L'UPB ha quindi aggiornato l'esercizio di valutazione di impatto delle misure del PNRR impiegando il modello QUEST III R&D. Lo strumento utilizzato è quindi analogo a quello utilizzato per le stime dal MEF e le ipotesi alla base delle simulazioni sono coerenti con quelle utilizzate per l'esercizio con il modello MeMo-It, per quanto riguarda la distribuzione dei fondi tra i diversi anni e le diverse misure. In questo esercizio è stata utilizzata la versione 2020 del modello QUEST III R&D, a differenza dell'esercizio del MEF che utilizza la versione 2018³³. Inoltre, in questo esercizio è stata migliorata la coerenza del modello rispetto all'impatto di misure relative ai contributi agli investimenti, attraverso l'introduzione dei crediti fiscali sugli investimenti privati³⁴. Tale modifica risulta produrre un impatto maggiore rispetto ai precedenti canali di trasmissione, oltre a migliorare la comparabilità con le stime pubblicate nel PNR 2024. Con queste ipotesi, il PIL reale

³³ La versione 2020 è calibrata su dati aggiornati al 2019 e su una media decennale per gli investimenti pubblici. La versione 2018 è invece calibrata su dati del 2017 anche per gli investimenti pubblici (invece della media decennale).

³⁴ Tale modifica è coerente con quella apportata nel modello dal MEF e descritta in Di Bartolomeo, G. e D'Imperio, P. (2022), "A macroeconomic assessment of the Italian National Recovery and Resilience Plan", Working Paper n. 2, Ministero dell'Economia e delle finanze, Dipartimento del Tesoro, marzo.

risulterebbe superiore in misura crescente rispetto allo scenario di base a partire dal 2022 (tab. R1.2.2), con un impatto espansivo cumulato stimato pari a 0,6 punti percentuali nel triennio 2021-23 e pari a 2,3 punti percentuali nel triennio 2024-26. Nell'ultimo anno del Piano (2026), il livello del PIL sarebbe superiore di 2,9 punti percentuali rispetto allo scenario di base. Ciò è il risultato di un impatto di -0,4 punti percentuali sui consumi privati più che compensato da un impatto sugli investimenti fissi lordi pari a 13,2 punti percentuali.

I risultati delle simulazioni effettuate con QUEST III R&D illustrati in questo paragrafo mostrano un impatto sul PIL minore di mezzo punto percentuale rispetto a quello riportato nel PNR 2024, in linea con il modello MeMo-It. In particolare, l'effetto espansivo appare leggermente meno sostenuto nei primi tre anni dell'orizzonte di simulazione (per circa un decimo di punto percentuale) e minore nell'ultimo triennio (per circa 4 decimi di punto percentuale), per cui l'impatto cumulato fino al 2026 (tab. R1.2.2) è minore di circa mezzo punto percentuale rispetto alla stima del 3,4 per cento riportata nel PNR. La principale causa di queste differenze deriva dall'utilizzo di due versioni diverse del modello QUEST III R&D, in quanto la versione 2018 utilizzata dal MEF produce, *ceteris paribus*, impatti maggiori sul PIL a seguito di variazioni degli investimenti pubblici, rispetto alla versione 2020 del modello, utilizzata dall'UPB³⁵. Infatti, gli investimenti fissi lordi alla fine del Piano (2026) risulterebbero maggiori del 16,5 per cento secondo il PNR 2024, 3,3 punti in più rispetto alla stima effettuata dall'UPB.

È importante notare che le simulazioni effettuate sono state condotte ipotizzando un'alta efficienza degli investimenti pubblici, ovvero un'elevata elasticità della produzione al capitale pubblico. Questa ipotesi si basa sul fatto che gli investimenti in infrastrutture di base, quali le infrastrutture per i trasporti, hanno solitamente una efficienza alta, quindi maggiore di altri investimenti pubblici. Si possono tuttavia condurre simulazioni con ipotesi alternative di livelli di efficienza, media e bassa, degli investimenti pubblici rispetto a quella ipotizzata dal MEF. Come evidenziato nella tabella R1.2.3, la differenza di impatto nei vari scenari è modesta nei primi anni della simulazione ma crescente negli anni successivi. Ciò si verifica perché il capitale pubblico si accumula gradualmente producendo una divergenza crescente nel tempo dell'impatto sul PIL nei tre scenari.

Tab. R1.2.2 – Impatti macroeconomici del PNRR stimati con il modello QUEST III R&D
(variazioni percentuali cumulate rispetto allo scenario di base)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIL	0,1	0,3	0,6	1,3	2,1	2,9
Consumi privati	-0,4	-0,8	-1,0	-1,0	-0,8	-0,4
Investimenti fissi lordi	1,7	4,6	7,0	9,8	12,3	13,2
Impatto sulla crescita annuale	0,1	0,3	0,3	0,7	0,8	0,7

Tab. R1.2.3 – Effetti sul PIL del PNRR per diversi livelli di efficienza degli investimenti pubblici nel modello QUEST III R&D
(variazioni percentuali cumulate rispetto allo scenario di base)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Efficienza alta	0,1	0,3	0,6	1,3	2,1	2,9
Efficienza media	0,0	0,3	0,6	1,2	1,9	2,5
Efficienza bassa	0,0	0,3	0,5	1,1	1,7	2,1

³⁵ In particolare, nella versione 2020 i moltiplicatori degli investimenti pubblici sul PIL sono inferiori rispetto a quelli della versione 2018.

1.4 Valutazione ex post delle previsioni macroeconomiche ufficiali

L'UPB effettua da alcuni anni analisi retrospettive sull'accuratezza delle proiezioni macroeconomiche ufficiali, come concordato nel protocollo d'intesa con il MEF sulle previsioni³⁶. Nel gennaio del 2022 è stata pubblicata una prima analisi sulle caratteristiche delle previsioni del Governo prima e dopo l'anno 2014, ossia da quando vengono svolti gli esercizi di validazione da parte dell'UPB. Analisi simili riferite al periodo più recente sono poi state proposte nei Rapporti annuali dell'UPB del 2022 e del 2023 e in approfondimenti tematici³⁷. In questo paragrafo si presenta un aggiornamento della valutazione degli errori delle previsioni macroeconomiche ufficiali; le analisi si differenziano da quelle già effettuate sia in quanto si include il 2023, l'ultimo dato disponibile di contabilità nazionale, sia perché si considerano gli anni del COVID-19 (2020 e 2021), che fino all'anno scorso erano stati esclusi dall'analisi, essendo l'intervallo temporale ancora troppo vicino, vista l'ampiezza e l'anomalia della crisi.

Nel complesso le evidenze riscontrate in passato vengono sostanzialmente confermate quest'anno, con i nuovi dati disponibili.

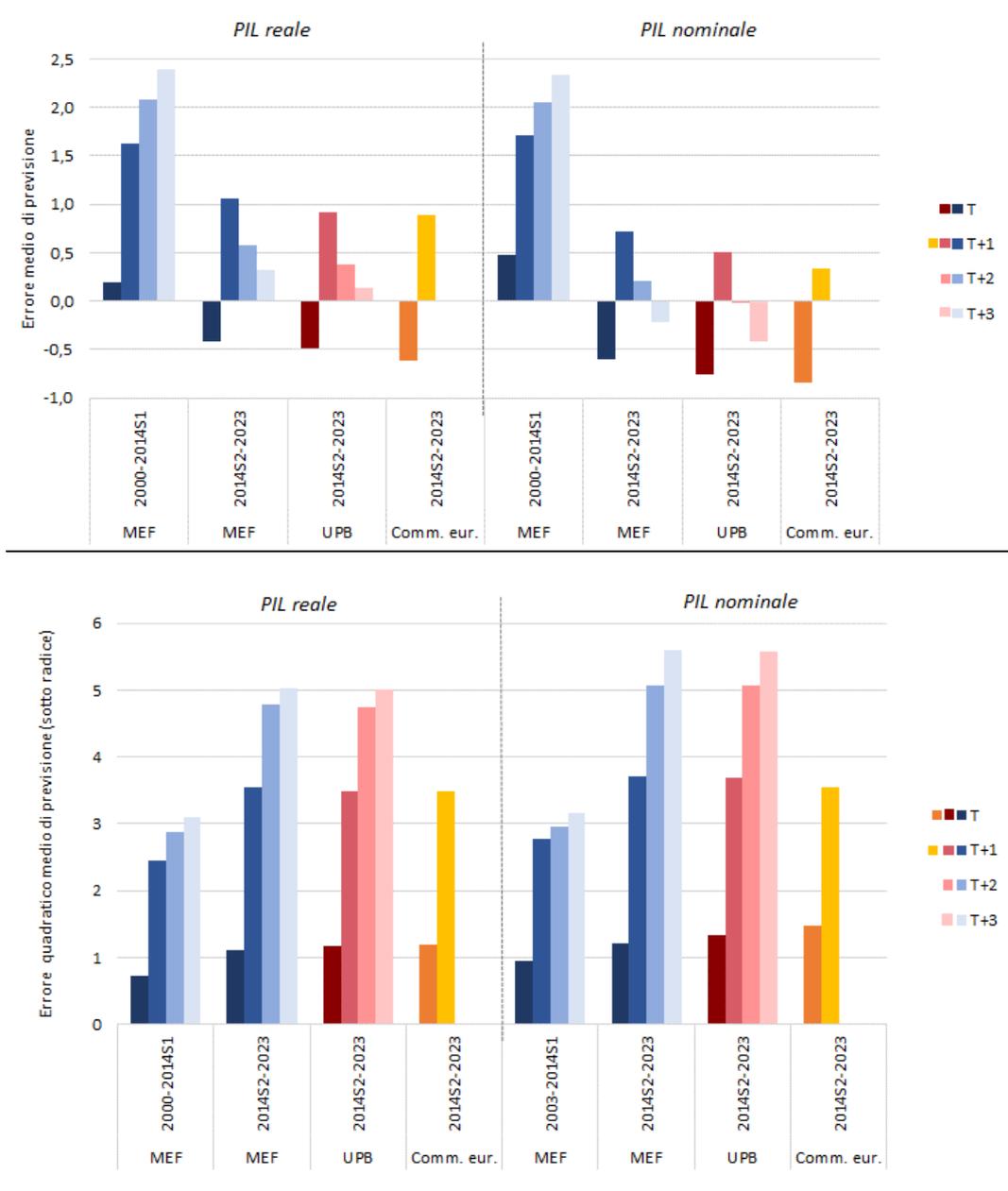
Una prima valutazione dell'accuratezza delle previsioni può essere condotta sul decennio scorso, confrontando il periodo precedente la costituzione dell'UPB e quello successivo. L'analisi considera gli errori di previsione relativi ai due periodi per intero, ossia senza escludere gli anni delle crisi economiche, sia nel periodo pre-2014 sia successivamente. Si mostrano le principali diagnostiche sul PIL reale e nominale per tutti gli orizzonti disponibili, quindi per l'anno della previsione (T) e tre periodi in avanti (T+1, T+2 e T+3) per le stime del MEF e dell'UPB, per l'anno T e T+1 per quelle della Commissione europea. La figura 1.15 mostra alcuni notevoli cambiamenti occorsi nel decennio scorso, rispetto alla fase precedente. Per quanto riguarda il PIL reale, nel periodo 2000-2014, successivo all'unione monetaria, le previsioni ufficiali sono state in media bilanciate e accurate per quanto riguarda l'anno corrente T, ma poi sugli anni in avanti a partire dal T+1 la distorsione verso l'ottimismo è risultata molto elevata e crescente fino a raggiungere per l'anno T+3 il valore medio di 2,4 punti percentuali.

Dal 2014 le previsioni sul PIL reale sono state caratterizzate da forti errori, dovuti in gran parte alla crisi indotta dal COVID-19, ma contestualmente l'ottimismo delle previsioni del MEF si è molto ridotto. L'errore quadratico medio sulla crescita attesa dal MEF nel decennio scorso è aumentato, soprattutto a causa della recessione del 2020, imprevedibile in quanto causata da fattori non economici e rilevante per l'entità, la più forte mai sperimentata dall'economia italiana in tempi di pace. Nonostante tale peggioramento nell'accuratezza delle attese, la distorsione (errore medio) verso l'alto

³⁶ Si veda il "Protocollo d'intesa tra l'Ufficio parlamentare di bilancio e il Ministero dell'Economia e delle finanze relativo alla trasmissione delle informazioni necessarie ai fini della certificazione delle previsioni macroeconomiche e della valutazione sulla finanza pubblica".

³⁷ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2022), "Una valutazione storica delle previsioni macroeconomiche del MEF e dell'UPB", Focus tematico n. 1, 20 gennaio.

Fig. 1.15 – Misure di errore per le previsioni del PIL dell'Italia prima e dopo il 2014 (1)



Fonte: elaborazioni su previsioni MEF, UPB e Commissione europea.

(1) Il 2014S1 si riferisce al primo semestre 2014 e include quindi il DEF 2014, mentre la NADEF 2014 (primo documento programmatico validato dall'UPB) ricade nell'intervallo successivo (2014S2-2023). Le diagnostiche sul PIL nominale partono dal 2003 per mancanza di alcuni dati negli anni precedenti.

delle stime ufficiali si è decisamente attenuata. Per l'anno T le previsioni del MEF nel decennio scorso hanno infatti registrato in media errori negativi e per gli anni successivi la misura dell'ottimismo si è fortemente ridotta (per circa un terzo in T+1, per circa due terzi in T+2) rispetto al pre-2014; per l'anno T+3, che identifica il termine dell'orizzonte di previsione, la distorsione media nel decennio scorso è stata modesta, poco più di un paio di decimi di punto percentuale.

L'ottimismo delle previsioni del MEF sul PIL nominale nel decennio scorso si è fortemente ridotto, più che sul PIL reale. La dimensione degli errori nelle attese sul PIL a valori correnti è molto aumentata nel decennio scorso, rispetto al periodo precedente, principalmente a causa della difficoltà nel prevedere gli andamenti in termini reali. L'errore quadratico medio delle previsioni sul PIL nominale del Governo nel decennio scorso è stato comunque simile a quello degli altri previsori ed è risultato crescente con l'orizzonte temporale, in maniera quasi monotona, in coerenza con la teoria statistica. Riguardo alla distorsione, l'errore medio sul PIL nominale nell'ultimo decennio si è invece ridotto più che per il PIL reale e in media le previsioni hanno registrato errori negativi per l'anno T, ma debolmente anche per il T+3.

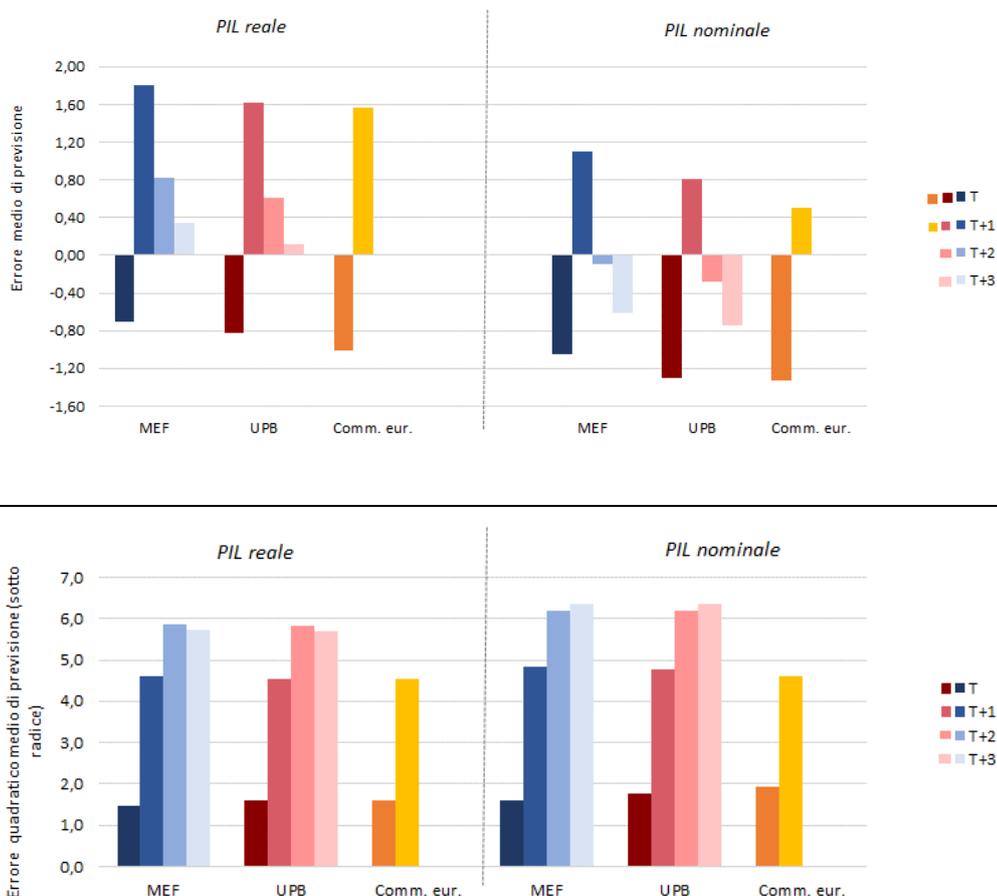
In definitiva, nel decennio scorso le previsioni sono divenute più difficili, in quanto la crisi da COVID-19 ha generato delle oscillazioni sulle variabili economiche mai osservate prima; questa forte volatilità macroeconomica ha aumentato la dimensione media degli errori di previsione dell'intero decennio; nonostante questo l'ottimismo delle attese del Governo sull'economia italiana si è molto attenuato ed è risultato mediamente poco diverso da quello di altre istituzioni, quali l'UPB e la Commissione europea.

Anche concentrandosi su un periodo più recente, ovvero gli ultimi cinque anni, si conferma come la dimensione media degli errori di previsione del MEF sia simile a quella dell'UPB e della Commissione europea, mentre qualche differenza si riscontra sulla distorsione. L'errore medio delle stime governative è meno ampio quando si sottostima (T) ma è più pronunciato quando si sovrastima (da T+1 in avanti; fig. 1.16 pannello in alto); nell'ultimo quinquennio le stime sul PIL reale per gli anni T+1, T+2 e T+3 sono risultate in media ottimistiche, mentre quelle sul PIL nominale sono più bilanciate nella media dei diversi orizzonti. Tenendo conto che gli ultimi cinque anni sono stati caratterizzati da eventi eccezionali imprevedibili di natura non economica, come la pandemia e la guerra in Ucraina, tali diagnostiche previsive appaiono *ex post* del tutto accettabili.

Rispetto a quanto rilevato nel precedente Rapporto UPB sul periodo 2018-2022, si è ridotto l'ottimismo per gli orizzonti oltre T, ma è aumentata la sottostima per l'anno in corso, anche in conseguenza della notevole revisione verso l'alto dei dati di contabilità nazionale operata dall'Istat per il periodo 2021-22.

Con riferimento al PIL nominale l'evidenza sull'ultimo quinquennio cambia rispetto a quanto osservato lo scorso anno (sul 2018-2022). In particolare, la distorsione negativa sull'anno T è aumentata per tutte e tre le istituzioni e riguarda ora anche gli orizzonti più lontani (T+2 e T+3); tale differenza rispetto alle analisi dell'anno scorso, sebbene su periodi lievemente diversi, è fortemente influenzata da un lato dalla sorpresa sull'inflazione, più elevata di quanto ci si aspettava negli anni scorsi, dall'altro dalle revisioni operate dall'Istat sulla variazione del PIL nominale (rispettivamente dal 7,6 a 9,7 per cento nel 2021 e dal 6,8 al 7,7 per cento nel 2022). Riguardo all'ordine di grandezza degli errori (misurato dall'errore quadratico medio), gli andamenti sono molto simili tra i

Fig. 1.16 – Misure di errore per le previsioni del PIL dell'Italia nel periodo 2019-2023



Fonte: elaborazioni su previsioni MEF, UPB e Commissione europea.

tre organismi (fig. 1.16 pannello in basso), tendenzialmente maggiori all'aumentare dell'orizzonte temporale, come atteso dalla letteratura sulle previsioni, così come anche per la variabile reale.

La distorsione delle stime un anno in avanti (T+1) è di particolare interesse ai fini della valutazione della politica di bilancio. In primo luogo, le previsioni di finanza pubblica, se per l'anno T sfruttano soprattutto indicatori tempestivi, quali i monitoraggi (sulle entrate, le uscite e il debito) disponibili in corso d'anno, per gli anni futuri si basano molto sulle proiezioni macroeconomiche; inoltre, la manovra di bilancio viene elaborata l'anno prima, in autunno, per cui le previsioni macroeconomiche del Governo per l'orizzonte T+1 incidono in misura non trascurabile sui margini di manovra delle leggi di bilancio.

L'errore commesso dal MEF nelle previsioni un anno in avanti sul PIL reale (fig. 1.17) è stato nell'ultimo quinquennio simile a quello degli altri previsori, ma tendenzialmente maggiore con sole tre eccezioni, tutte in casi di errori negativi. Il DEF 2020 sottostimò il PIL del 2021 in misura appena inferiore a quanto atteso dall'UPB; sempre nel 2020, la sottostima della NADEF sul PIL dell'anno successivo fu decisamente inferiore a quella della

Commissione europea; infine, la NADEF del 2022 sottostimò lievemente la crescita del PIL del 2023, mentre la Commissione europea commise un errore più ampio. Il PIL reale del 2020 e del 2021 è stato rivisto al rialzo dall'Istat, pertanto, rispetto al Rapporto dello scorso anno la sottostima delle previsioni effettuate nel 2020 sul 2021 appare oggi ancora più forte, mentre la sovrastima per il 2021 si è ridotta.

Le diagnostiche per l'ultimo quinquennio risentono molto dello shock ascrivibile alla pandemia da COVID-19. Il crollo dell'attività economica del 2020 non era prevedibile negli anni precedenti; specularmente, data l'entità della crisi, i tassi di crescita della fase di rimbalzo (nel 2021 e nel 2022) sono stati molto pronunciati, per cui non erano a loro volta prevedibili. Al netto dei dati anomali, la distorsione degli errori delle previsioni un passo in avanti appare molto più contenuta per tutti, ma resta non trascurabile, soprattutto per il MEF.

Per depurare dai dati anomali (outlier) è possibile analizzare la distribuzione degli errori tramite il box-plot. Si tratta di un grafico sulla distribuzione delle osservazioni nel quale gli outlier sono rappresentati esternamente al campo di variazione dei dati più frequenti (rappresentato dal rettangolo in posizione intermedia). Il box-plot degli errori sul PIL reale negli ultimi cinque anni (fig. 1.18) mostra che, al netto dei dati anomali del 2020 e 2021 (che corrispondono ai punti estremi in alto e in basso), l'errore commesso nelle previsioni

Fig. 1.17 – Errori di previsione sul PIL reale per l'anno T+1 (1)

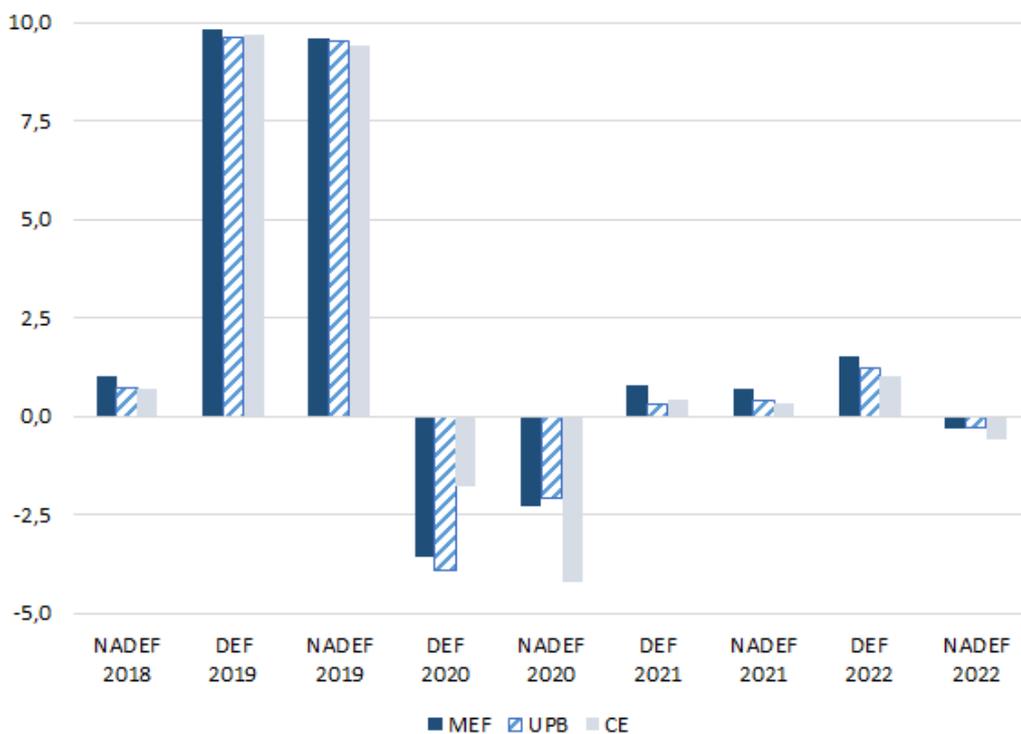
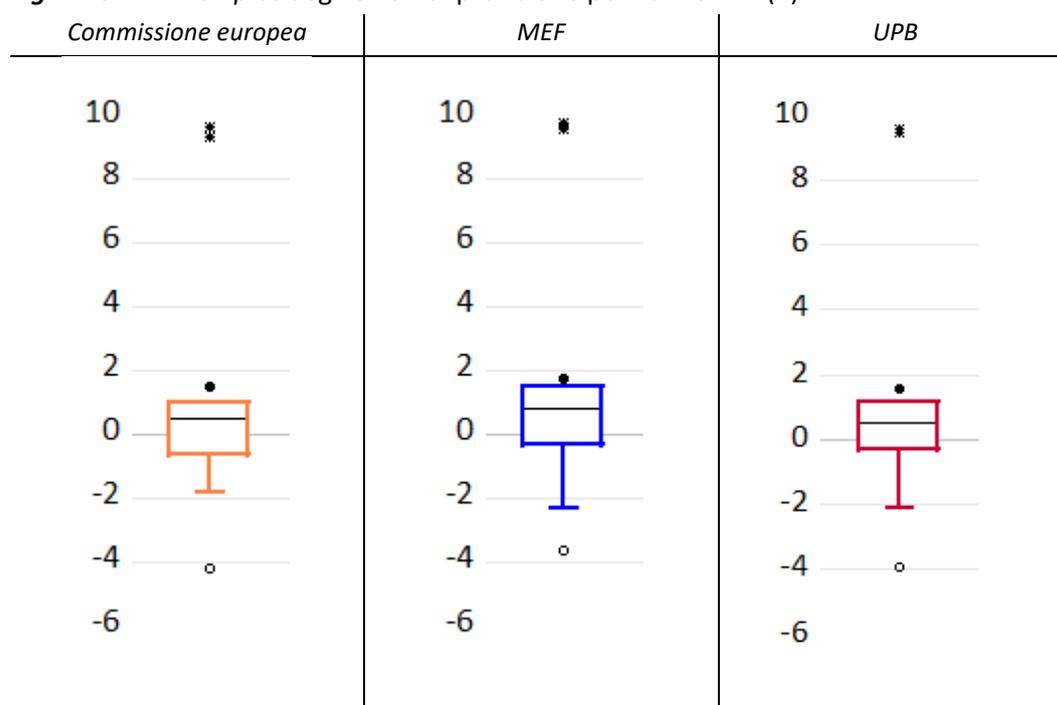


Fig. 1.18 – Box-plot degli errori di previsione per l'anno T+1 (1)



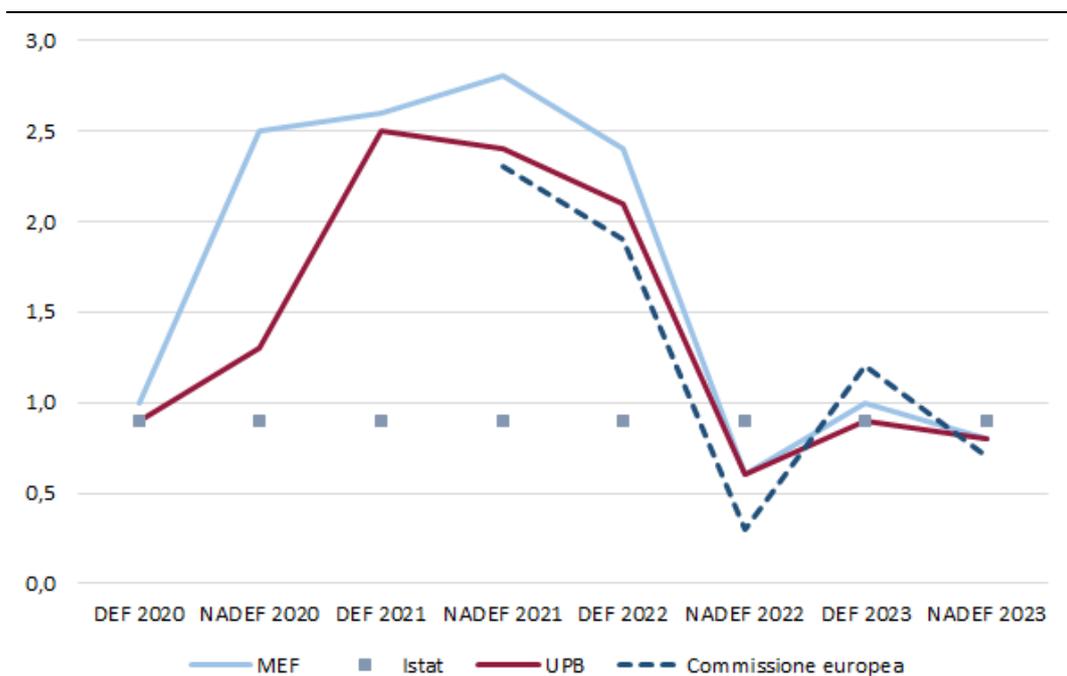
Fonte: elaborazioni su previsioni MEF, UPB e Commissione europea.

(1) Il "box-plot" (grafico a scatola) fornisce una rappresentazione statistica sintetica di una distribuzione di dati. La linea (nera) centrale nella scatola rappresenta la mediana dei dati. Se i dati sono simmetrici, la mediana è al centro della scatola. Se, invece, i dati sono asimmetrici, la mediana sarà più vicina alla parte superiore o a quella inferiore della scatola; differenze tra mediana e media qualificano l'asimmetria della distribuzione. Il pallino (nero) rappresenta la media; la parte inferiore e superiore della scatola corrispondono rispettivamente al 25° e 75° percentile; le linee verticali (baffi), che si estendono a partire dalla parte superiore e inferiore della scatola, indicano il massimo e il minimo dei dati; i dati che ricadono oltre 1,5 volte lo scarto tra 75° e 25° percentile, sia nella parte superiore che inferiore della scatola, sono indicati con asterischi o punti vuoti e vengono considerati come valori anomali.

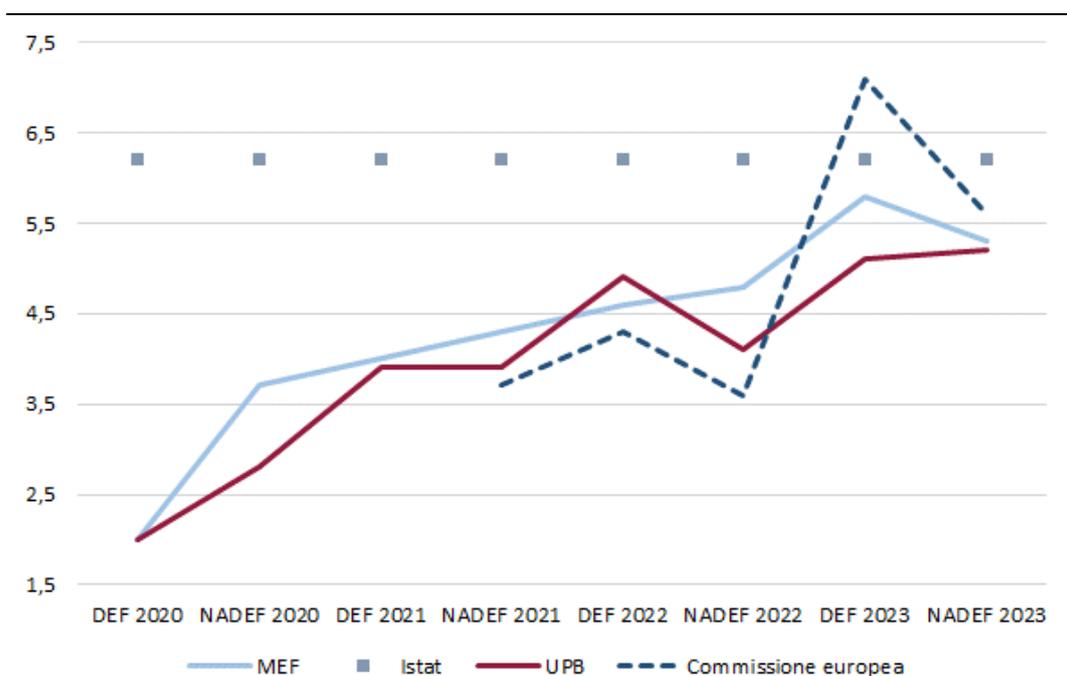
un passo in avanti appare molto più contenuto, sebbene non trascurabile. Tutte le stime sono comunque caratterizzate da una distorsione positiva (che indica ottimismo), lievemente maggiore per le previsioni del MEF; la dispersione degli errori è leggermente più ampia per le previsioni del MEF, un po' più contenuta per quelle dell'UPB.

L'analisi finora presentata si è concentrata sull'ultimo quinquennio, tuttavia, rispetto al precedente Rapporto l'ultima novità è rappresentata dalla disponibilità dei dati di contabilità nazionale per il 2023. Considerando che le previsioni ufficiali hanno un orizzonte di quattro anni, il primo documento in cui è stata presentata una previsione per lo scorso anno è il DEF del 2020, che appare quindi come prima etichetta sull'asse delle ascisse della figura 1.19. Nella primavera del 2020 la crescita del 2023 venne stimata dal MEF intorno all'uno per cento, un valore prossimo alle medie storiche; con l'avanzare dell'emergenza sanitaria la previsione è andata crescendo, in quanto si anticipava che il rimbalzo del PIL per compensare il crollo dell'anno 2020 sarebbe stato ripartito su più anni; le attese di recupero sono andate però via via indebolendosi, man mano che la ripresa si prospettava come rapida. Nella primavera del 2022, poco dopo lo scoppio della

Fig. 1.19 – Previsioni sul PIL del 2023 del MEF, dell'UPB e della Commissione europea (1)
PIL reale



PIL nominale



(1) Il dato ufficiale pubblicato dall'Istat è rappresentato nel grafico dai quadratini grigi che formano una linea orizzontale tratteggiata.

guerra in Ucraina, le stime sono state ulteriormente ridotte, poco sopra il due per cento, e con l'approssimarsi dell'autunno sono divenute ancora più caute, in conseguenza dell'impennata dei prezzi dei beni energetici e del rallentamento del commercio mondiale. Nel corso del 2023, man mano che i dati trimestrali sul PIL venivano pubblicati

e sfruttando la disponibilità di indicatori congiunturali anticipatori, la previsione è andata poi a convergenza verso lo 0,9 per cento.

Le previsioni del Governo sulla crescita del PIL reale del 2023 sono state in quasi tutte le occasioni più elevate di quelle dell'UPB, che *ex post* appaiono lievemente più vicine al dato Istat di consuntivo, anche rispetto a quelle della Commissione europea, che sono risultate un po' più volatili.

La crescita nominale per il 2023 è stata invece sottostimata da tutti, sebbene in misura decrescente all'accorciarsi dell'orizzonte di previsione. Nel 2020 si prevedeva per il 2023 una variazione del PIL nominale tra i tre e i quattro punti percentuali; da allora le stime sono andate via via aumentando, anche in conseguenza del marcato rialzo delle quotazioni delle materie prime; a differenza delle stime sul PIL reale quelle sul nominale sono rimaste tendenzialmente al di sotto del valore effettivo, in quanto è stata generalmente sottostimata l'ondata inflazionistica che ha raggiunto il picco nel 2022.