

La Presidente

Roma, 9 settembre 2024

Gentile Signor Ministro,

la legge n. 243/2012 stabilisce che l'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) effettui analisi, verifiche e valutazioni in merito alle previsioni macroeconomiche, sulla base di un programma annuale che prevede anche lo svolgimento delle funzioni attribuite in coerenza con l'ordinamento dell'Unione europea.

In qualità di istituzione fiscale indipendente per l'Italia, l'UPB ha svolto l'esercizio di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali del Piano strutturale di bilancio di medio termine. Le modalità dell'esercizio hanno ricalcato quelle adottate in passato per i documenti di programmazione, disciplinate dal Protocollo d'intesa tra l'UPB e il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) del 13 maggio 2022.

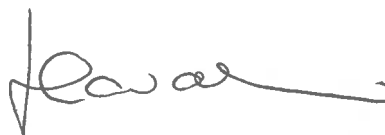
Il Consiglio dell'UPB valida le previsioni macroeconomiche tendenziali del Piano strutturale di bilancio di medio termine, che il MEF ha predisposto recependo i rilievi emersi nell'ambito del confronto con l'Ufficio avvenuto nelle scorse settimane. L'incertezza che caratterizza le previsioni è superiore a quella degli esercizi precedenti per effetto del più ampio orizzonte temporale.

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

Le previsioni sono validate assumendo la piena e tempestiva realizzazione dei progetti del PNRR e che non vi sia un deterioramento del contesto internazionale. Il quadro globale è instabile e incerto, per cui le prospettive potrebbero cambiare repentinamente nel corso dell'orizzonte di previsione. I rischi appaiono sostanzialmente bilanciati nel breve termine, ma sono giudicati prevalentemente al ribasso per i prossimi anni.

Si trasmette contestualmente la nota esplicativa della presente lettera.

Con i più cordiali saluti,



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

Nota esplicativa della lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio del quadro macroeconomico tendenziale del Piano strutturale di bilancio di medio termine – 2024

Questa nota, allegata alla lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) del quadro macroeconomico tendenziale (QMT) elaborato dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) per il Piano strutturale di bilancio di medio termine (PSB) 2024, contiene una breve descrizione della procedura che ha condotto alla validazione delle previsioni e una sintetica analisi dei rischi che le contraddistinguono.

Procedura di validazione

L'UPB ha trasmesso il 9 settembre 2024 al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali del PSB 2024, inviate dal MEF il 6 settembre e modificate per tenere conto dei rilievi comunicati dall'UPB su una prima versione del QMT.

Come di consueto la validazione e i rilievi sono stati formulati a partire da un'analisi complessiva dell'economia italiana svolta dall'UPB attraverso: 1) le stime dei modelli di breve periodo dell'UPB sul PIL e sulle componenti di domanda e offerta; 2) le stime annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, MeMo-It, impiegato nell'ambito dell'Accordo-quadro sottoscritto con il medesimo Istituto; 3) le stime annuali distintamente prodotte dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, REF.ricerche) facenti parte del *panel* UPB; 4) il monitoraggio delle più recenti previsioni di altre istituzioni nazionali e internazionali.

La valutazione complessiva, incentrata sugli strumenti sopra menzionati, tiene conto dei margini di incertezza che caratterizzano le previsioni. L'orizzonte temporale del PSB si estende fino al 2029, quindi copre sei anni, un arco temporale ampio nel confronto con i precedenti documenti di programmazione. L'estensione dell'orizzonte richiede maggiore cautela, in quanto aumenta i rischi che gravano sulle previsioni.

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

Esiti della validazione

Il QMT del PSB prospetta una crescita dell'economia italiana per quest'anno all'1,0 per cento, appena superiore a quella del 2023, seguita da un marginale indebolimento nel 2025 (0,9 per cento) e un rafforzamento nel 2026 (all'1,1 per cento); nel triennio finale dell'orizzonte di validazione (2027-29)

la crescita del PIL mostrerebbe ritmi più contenuti (0,7 per cento in media). Lo scenario macroeconomico a legislazione vigente delineato dal QMT considera l'esaurirsi nel 2027 del programma *Next Generation EU* (NGEU), il più rilevante nell'ambito del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) dell'Italia. A fine periodo la crescita reale è prevista allo 0,7 per cento, un valore all'interno delle stime sulla crescita potenziale formulate dai principali analisti. Nel confronto con lo scorso DEF il QMT del PSB conferma la dinamica del prodotto per quest'anno e per il 2026, mentre la crescita risulta più contenuta sia nel 2025 (per 0,3 punti percentuali) sia nel 2027 (per 0,2 punti).

La previsione del PIL reale rientra in un intervallo accettabile, sebbene si collochi sull'estremo superiore delle stime del *panel* UPB in quasi tutti gli anni dell'orizzonte di previsione del PSB.

Lo scenario macroeconomico del PSB ha una rilevanza per la politica economica su un orizzonte temporale di medio-lungo termine, per cui appare opportuno effettuare valutazioni anche in termini dei livelli delle variabili di fine periodo, che nel caso del PIL incidono direttamente sulle stime del rapporto tra il debito e il PIL. Nello scenario tendenziale del PSB nel 2029 il livello del PIL reale sarebbe superiore al valore del 2023 per 5,3 punti percentuali, di poco superiore alla previsione dell'UPB, che costituisce l'estremo superiore del *panel* UPB.

La valutazione complessiva di accettabilità delle stime tendenziali del PSB tiene conto: a) di una crescita del PIL reale che in ciascun anno non eccede gli estremi dell'intervallo definito dal panel UPB e che non si discosta significativamente dalla mediana del panel e dalle stime dell'UPB; b) di una previsione nel QMT sulla variazione del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – simile a quella dell'UPB e che non eccede in nessun anno il limite superiore dell'intervallo del panel; c) di livelli di fine periodo, del PIL e del PIL nominale, nel QMT del MEF non eccessivamente diversi da quelli desumibili dalle stime dell'UPB, il previsore che rappresenta l'estremo superiore del panel.

Di seguito si riassumono le osservazioni sulla previsione con riferimento alle principali variabili considerate nell'esercizio di validazione; nel paragrafo successivo si delineano alcuni scenari di rischio rilevanti per l'economia italiana.

L'espansione dell'attività economica stimata per il 2024, che conferma le attese formulate nel DEF dello scorso aprile, è condivisibile sebbene sia esposta a rischi, con particolare riferimento agli andamenti di breve termine del settore industriale e dell'edilizia. Le variazioni del PIL nel QMT del MEF risultano allineate alla mediana delle previsioni del *panel* UPB sia per l'anno in corso sia nell'anno finale delle previsioni, mentre appaiono più ottimistiche nel triennio 2025-27, ossia nel periodo in cui si dovrebbe rafforzare e poi esaurire l'impulso del PNRR. Occorre al riguardo considerare che nel 2027 il QMT sconta il venire meno dello stimolo all'attività economica esercitato dal programma NGEU per la realizzazione dei progetti predisposti con il PNRR. Il profilo di crescita del QMT del MEF è prossimo alle proiezioni dell'UPB, salvo che nel 2026, quando risulta più sostenuto per circa due decimi di punto percentuale.

Nel QMT del MEF la crescita del PIL è pressoché interamente determinata dalle componenti interne della domanda, con l'eccezione dell'anno in corso per il quale si stima un contributo della domanda estera netta più elevato rispetto alle componenti interne di domanda. Tale impostazione è condivisa

dai previsori del *panel* UPB, sebbene l'apporto di consumi privati e investimenti alla crescita del prodotto sia stimato più contenuto su tutto l'orizzonte di valutazione.

Le variazioni attese dal MEF per i consumi privati ricadono all'interno dell'intervallo delle stime del *panel* dell'UPB ed eccedono la mediana delle proiezioni del *panel*, per non più di due decimi di punto percentuale in ciascun anno del periodo di previsione. Nel 2025 la crescita dei consumi delle famiglie prospettata nel QMT si rafforza, nonostante il venire meno nel quadro a legislazione vigente dell'esonero contributivo per i lavoratori dipendenti.

L'accumulazione di capitale nel QMT del MEF evidenzia alcuni squilibri rispetto alle valutazioni del *panel*. Nel confronto con le proiezioni dell'UPB e le mediane del *panel* il divario è non trascurabile, di oltre mezzo punto percentuale nella media del 2025-29 per gli investimenti complessivi. Nonostante il venire meno del Programma NGEU a partire dal 2027, nel QMT del PSB l'espansione degli investimenti appare ancora vivace nel triennio 2027-29. Per contro, nelle valutazioni dell'UPB e dei previsori del *panel* gli investimenti risentirebbero dell'esaurirsi del PNRR a partire dal 2027, prefigurando una battuta d'arresto del processo di accumulazione.

La crescita delle esportazioni nel QMT appare nel complesso accettabile, in quanto ricade nell'intervallo definito dal *panel* UPB, a eccezione di una marginale deviazione nel 2025.

Per quanto riguarda i prezzi, il QMT del MEF stima un rallentamento del deflatore dei consumi privati nel 2024, su variazioni più contenute (1,1 per cento) rispetto all'obiettivo di politica monetaria (2,0 per cento). Tale dinamica moderata appare accettabile rispetto alle valutazioni mediane del *panel* UPB, per via del contributo negativo delle componenti energetiche, che erano all'origine del balzo osservato nel biennio precedente. Nel 2025 il deflatore dei consumi accelera all'1,8 per cento, stabilizzandosi su tassi di variazione coerenti con l'obiettivo della Banca centrale europea (BCE) anche negli anni successivi dell'orizzonte di previsione. Tale profilo è simile a quello delineato dalla mediana delle previsioni del *panel* UPB ed è prossimo alle stime dell'UPB.

La variazione del deflatore del PIL nel QMT del PSB si attesta nell'intorno del due per cento nella media del periodo di previsione. La crescita del deflatore del PIL indicata nel QMT eccede la mediana delle stime del *panel* UPB in misura contenuta, pur restando al di sotto del limite superiore in ogni anno. Tenuto conto della crescita reale e del deflatore del PIL, la dinamica del PIL nominale è compresa nell'intervallo delle previsioni del *panel*, tra le mediane e gli estremi superiori.

Le variabili relative all'occupazione nel complesso ricadono nell'intervallo di attese del *panel* UPB; la variazione delle ULA è generalmente ricompresa tra la mediana e il valore più elevato del *panel*, che eccede limitatamente nel 2026-27. Riguardo al costo del lavoro, il QMT del MEF delinea dinamiche più contenute rispetto a quelle del *panel* UPB, in particolare nel triennio 2025-27, che si riflettono in un'evoluzione lievemente ottimistica del CLUP.

Rischi della previsione

Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana risulta esposto a diversi rischi, prevalentemente di natura esogena, derivanti da fattori internazionali o dall'evoluzione delle politiche economiche e

monetarie. Nel complesso, tali rischi appaiono bilanciati nel breve termine, ma sono prevalentemente orientati al ribasso nel medio periodo, come già rilevato in occasione della validazione del DEF 2024.

Le tensioni geopolitiche e la fragilità del commercio mondiale. La situazione geopolitica, caratterizzata dai conflitti in Ucraina e in Medio Oriente, che già incidono sul commercio internazionale e sui prezzi delle materie prime, potrebbe deteriorarsi ulteriormente nel corso del periodo di previsione. Le proiezioni sul commercio mondiale risultano fondamentali, poiché l'atteso rafforzamento non si prospetta uniforme né a livello geografico né settoriale; ad esempio, persiste la fase di stallo dell'economia tedesca, il cui settore industriale è strettamente interconnesso con quello italiano. Inoltre, potrebbero inasprirsi le tensioni commerciali e la frammentazione degli scambi, già in atto.

La dinamica degli investimenti e il PNRR. Gli investimenti rappresentano la variabile più incerta nel quadro macroeconomico. La tempistica e l'entità degli effetti sull'edilizia derivanti dalle modifiche normative al Superbonus per quest'anno risultano difficili da prevedere. Nel medio termine, ulteriori criticità potrebbero emergere dall'evoluzione del programma NGEU per l'Italia, specialmente considerando la concentrazione dei progetti nei prossimi due anni, che potrebbe causare colli di bottiglia nell'offerta. L'inizio della fase di riduzione dei tassi ufficiali da parte della BCE darà un impulso positivo alla crescita; tuttavia l'esatta tempistica dei prossimi ribassi e la trasmissione degli effetti dipendono da numerosi fattori, rendendo difficile la quantificazione dell'impatto, anche in virtù degli elevati livelli raggiunti dall'accumulazione di capitale già negli anni passati in Italia.

L'avversione al rischio dei mercati e le politiche monetarie. I prezzi dei titoli azionari rimangono elevati, mentre i premi al rischio sui titoli obbligazionari, nonostante la volatilità osservata nei mesi scorsi, si sono ridotti rispetto all'autunno. L'avversione al rischio da parte degli operatori di mercato è attualmente bassa, ma potrebbe mutare rapidamente per diversi motivi; saranno decisive le prossime decisioni delle banche centrali e i potenziali cambiamenti delle politiche economiche globali, anche in seguito alle diverse scadenze elettorali previste quest'anno.

Rischio climatico e ambientale. I rischi ambientali, in particolare quelli legati a condizioni climatiche avverse, rimangono una preoccupazione latente. Oltre a influenzare i prezzi dei beni alimentari e dell'energia, eventi meteorologici estremi possono danneggiare il tessuto produttivo di diverse attività economiche, dall'agricoltura al turismo. Inoltre, l'aumento della frequenza di eventi estremi induce sia i governi sia gli operatori privati ad aumentare gli accantonamenti di risorse per gestire le emergenze, riducendo di conseguenza le risorse per finanziare lo sviluppo.