

*La Presidente*

Roma, 23 settembre 2022

*Gentile Signor Ministro,*

la legge n. 243/2012 stabilisce che l'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) effettui analisi, verifiche e valutazioni in merito alle previsioni macroeconomiche, sulla base di un programma annuale che prevede anche lo svolgimento delle funzioni attribuite in coerenza con l'ordinamento dell'Unione europea. Il Regolamento UE n. 473/2013 richiede che le previsioni macroeconomiche su cui si basa il Programma di stabilità siano validate da un'istituzione nazionale indipendente.

Il Protocollo d'intesa tra l'UPB e il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) del 15 settembre 2014 disciplina il processo di validazione delle previsioni macroeconomiche.

**Il Consiglio dell'UPB valida le previsioni macroeconomiche tendenziali della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2022 (NADEF 2022), che il MEF ha predisposto recependo i rilievi emersi nell'ambito del confronto con l'Ufficio.**

Il quadro tendenziale per l'economia italiana si colloca in un intervallo accettabile, sia nel biennio 2022-23 sia nel successivo (che non è oggetto di validazione). Si osserva tuttavia che le stime sono circondate da un'incertezza molto ampia, ascrivibile principalmente agli sviluppi e alle ripercussioni del conflitto in Ucraina.

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

Si trasmette contestualmente la nota esplicativa.

Con i più cordiali saluti,



---

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

## **Nota esplicativa della lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio del quadro macroeconomico tendenziale della Nota di aggiornamento del DEF 2022**

Questa nota, allegata alla lettera con cui l'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) valida il quadro macroeconomico tendenziale (QMT) elaborato dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) per la Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF) 2022, 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 23 settembre 2022 al MEF la lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali della NADEF 2022. Le previsioni sono state inviate dal MEF il 22 settembre, per tenere conto dei rilievi comunicati su una prima versione di tali previsioni. Il MEF ha successivamente rivisto il QMT per recepire i nuovi conti economici nazionali dell'Italia per il triennio 2019-2021, pubblicati dall'Istat il 23 settembre, senza apprezzabili modifiche nell'orizzonte di previsione della NADEF 2022 (2022-25) rispetto al QMT inviato il 22 settembre.

Come di consueto i rilievi e la validazione sono stati formulati a partire da un'analisi complessiva dell'economia italiana, svolta dall'UPB attraverso: 1) le proprie stime sugli andamenti di breve periodo del PIL e delle componenti di domanda e offerta; 2) le stime annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, impiegato nell'ambito dell'Accordo-quadro sottoscritto con il medesimo Istituto; 3) le stime annuali distintamente prodotte dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, REF.ricerche) facenti parte del *panel* UPB; 4) il monitoraggio delle più recenti previsioni disponibili di altre istituzioni nazionali e internazionali. I rilievi sono inoltre basati su un'analisi della coerenza interna del QMT elaborato dal MEF, anche rispetto alle variabili esogene internazionali. La valutazione complessiva, incentrata sui predetti strumenti, tiene conto dei margini di incertezza che caratterizzano le previsioni.

Si rammenta che, per assicurare un confronto coerente con le previsioni tendenziali del MEF, le stime dei previsori del *panel*, inclusive delle previsioni dell'UPB, sono state formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali adottate nella NADEF 2022.

### **Esiti della validazione**

Il QMT nel biennio di validazione 2022-23 risulta compreso all'interno di un accettabile intervallo di valutazione, in quanto le proiezioni delle principali variabili non mostrano disallineamenti eccessivi rispetto alla mediana delle previsioni del *panel* e nello specifico dell'UPB, tenendo conto della forte incertezza che caratterizza le previsioni. La valutazione complessiva di accettabilità delle stime

tendenziali della NADEF 2022 si basa sui seguenti elementi: a) la variazione del PIL reale – che misura lo sviluppo del sistema economico – si discosta in misura accettabile dalle stime mediane del *panel* su tutto l’orizzonte di previsione e comunque non eccede mai l’estremo superiore dell’intervallo definito dal *panel*; b) la crescita del PIL nominale, variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica, eccede in misura accettabile la mediana del *panel* nel biennio 2022-23 e comunque non supera l’estremo superiore in nessun anno del QMT.

Di seguito si riassumono le osservazioni sugli anni 2022 e 2023, oggetto dell’esercizio di validazione, e si esprimono valutazioni generali sul biennio 2024-25; nel paragrafo successivo si tratteggiano alcuni scenari di rischio.

La stima del Governo sull’espansione dell’economia italiana nel 2022 (3,3 per cento), rivista in aumento per due decimi di punto percentuale rispetto al DEF 2022, coincide con la mediana delle previsioni del *panel* e non è distante dalla previsione dell’UPB. Il QMT della NADEF sottende un peggioramento della fase ciclica nella seconda metà del 2022, che tuttavia nel quadro del MEF sarebbe più contenuto rispetto a quello indicato dai *panelist*.

Nel QMT del Governo l’incremento del PIL dell’economia italiana nel 2023 è dello 0,6 per cento, oltre 1,5 punti percentuali in meno di quanto indicato nel DEF 2022 a causa del repentino peggioramento della domanda estera, del rialzo dei tassi d’interesse e delle nuove tensioni sui mercati dell’energia; la previsione sulla variazione del PIL nel 2023 eccede lievemente la mediana delle stime del *panel*, ma non l’estremo superiore. Sul quadro macroeconomico del prossimo anno grava una forte incertezza, ascrivibile prevalentemente a fattori geopolitici o comunque di matrice esterna. Non si può escludere che nei prossimi mesi le prospettive possano cambiare, anche rapidamente, per via degli sviluppi della guerra in Ucraina e delle ripercussioni sui rapporti commerciali con la Russia. Si precisa al riguardo che lo scenario della NADEF non considera razionamenti dei consumi di gas, che tuttavia potrebbero rendersi necessari, al manifestarsi di condizioni avverse (si veda al riguardo il paragrafo seguente, sui rischi).

Con riferimento alle determinanti della crescita, nel QMT del MEF l’espansione dell’economia nel 2022 è trainata dalle componenti interne della domanda, con un contributo negativo delle esportazioni nette, sostanzialmente condiviso dall’UPB e dagli altri componenti del *panel*. La spesa per consumi delle famiglie e l’accumulazione di capitale rallentano, come anche nella mediana del *panel* e nelle stime UPB, che tuttavia sono più cauti sui consumi privati. La variazione delle esportazioni della NADEF 2022 risulta più marcata di quella della domanda internazionale (misurata dai mercati esteri rilevanti per l’Italia) mentre l’evoluzione delle importazioni tende a seguire le variabili di domanda che l’attivano maggiormente.

L’anno prossimo l’attività economica resterebbe sospinta dalla domanda interna privata, il cui apporto al PIL è sostanzialmente allineato alla mediana del *panel* e al quadro dell’UPB. La decelerazione dei consumi delle famiglie e degli investimenti fissi lordi è condivisa da tutti i *panelist*; tuttavia le dinamiche del QMT per le due componenti della domanda nazionale privata eccedono la mediana del *panel* e si collocano in prossimità dell’estremo superiore dell’intervallo delle stime. Le variabili relative al commercio estero nel QMT del MEF sono invece caratterizzate da ritmi inferiori a quelli della mediana del *panel* UPB; le esportazioni nette forniscono un contributo alla crescita del PIL appena negativo, compreso tra la mediana del *panel* e la previsione dell’UPB.

L'insieme delle variabili relative a costi e prezzi nel biennio 2022-23 risulta complessivamente accettabile. Nel 2022 la spinta al rialzo del deflatore del PIL, esercitata dal brusco rialzo della componente dei consumi privati (al 6,6 per cento), è in larga parte compensata dalla netta perdita di ragioni di scambio, ascrivibile sia ai rincari delle materie prime importate sia al deprezzamento dell'euro. Tale evoluzione è qualitativamente coerente con le valutazioni dell'UPB e del *panel*, seppure ampiamente eterogenee per via della forte incertezza sull'evoluzione dei prezzi. La variazione del deflatore del PIL prefigurata dal MEF per quest'anno eccede lievemente la mediana del *panel* e le stime UPB, che sono più allineate all'acquisito desumibile dai conti nazionali dell'Istat. La proiezione del MEF sul 2022 sottende infatti una rapida accelerazione tendenziale nel secondo semestre di quest'anno, che colloca la variazione annuale del deflatore del PIL in prossimità del margine superiore delle stime del *panel*. L'elevata dinamica dei prezzi induce una variazione sostenuta del PIL nominale, maggiore della mediana e della specifica previsione dell'UPB, ma non al limite dell'intervallo. Nel 2023 l'insieme dei prezzi del QMT della NADEF risulta coerente con le attese del *panel*. Le proiezioni sulla variazione dei deflatori delle esportazioni e delle importazioni sono superiori alla mediana del *panel* ma comunque in misura accettabile, mentre la dinamica del deflatore dei consumi privati è sull'estremo superiore dell'intervallo. Ne consegue che la crescita attesa per il deflatore del PIL si colloca nella fascia alta delle attese del *panel*. La variazione del PIL nominale si posiziona sulla parte alta dell'intervallo di accettazione nel 2023 e nel complesso del biennio 2022-23 l'incremento cumulato del prodotto nominale (10,8 per cento) è maggiore di quello stimato dai previsori del *panel*.

Le variabili relative al mercato del lavoro ricadono nell'intervallo di variazione del *panel*. L'aumento dell'occupazione (in termini di ULA) per quest'anno appare coerente con la mediana delle attese del *panel* e in linea con l'acquisito dei dati trimestrali disponibili. La flessione delineata nel QMT del MEF sul tasso di disoccupazione del 2022, attribuibile soprattutto all'accelerazione dell'occupazione, coincide con quella mediana del *panel*. Le previsioni sull'occupazione e sul tasso di disoccupazione per il 2023 si collocano in prossimità dei valori mediani delle stime dei *panelist*; il tasso di occupazione (15-64 anni) tende ad aumentare progressivamente nel periodo di previsione, analogamente alle proiezioni dei previsori del *panel*.

Con riferimento al biennio 2024-25, che non è oggetto di validazione da parte dell'UPB, la variazione del PIL indicata nello scenario tendenziale provvisorio del MEF (pari rispettivamente all'1,7 e all'1,4 per cento) è prossima al valore mediano del *panel*, sebbene risulti più elevata della stima dell'UPB per il 2024. Il tasso di crescita del PIL dell'Italia al termine dell'orizzonte di previsione appare maggiore delle stime sul prodotto potenziale formulate prima della crisi pandemica, ma è allineato a quello dello scenario tendenziale dell'UPB, tenendo conto anche dello stimolo atteso dal PNRR.

Le proiezioni formulate dal MEF sulle componenti di domanda nel biennio 2024-25 sono nel complesso coerenti con quelle del *panel*; le dinamiche degli investimenti sono però superiori ai valori mediani, in particolare nel 2024 quando eccedono anche l'estremo superiore dell'intervallo del *panel*.

Le variazioni dei prezzi nel biennio 2024-25 convergono verso l'obiettivo della politica monetaria unica e non sono disallineate rispetto alle previsioni del *panel*. Le dinamiche dei prezzi del QMT nel 2024 risultano appena discoste dalla mediana delle proiezioni del *panel*; la variazione del deflatore dei consumi delle famiglie nel 2025 si conferma prossima a quella dell'UPB e alla mediana del *panel*.

Tenendo conto della crescita del prodotto in volume, la variazione del PIL nominale del QMT appare complessivamente accettabile.

Con riferimento al mercato del lavoro, l'aumento dell'occupazione si situa sui valori più elevati del *panel* nel biennio 2024-25 e supera marginalmente il limite superiore nel 2024; il tasso di occupazione aumenta su tutto l'orizzonte della NADEF, per raggiungere al termine del periodo quasi il 62 per cento, un valore storicamente elevato (sulla base delle nuove serie storiche disponibili dal 2004). Le proiezioni sul tasso di disoccupazione si collocano sull'estremo inferiore dell'intervallo di accettazione del *panel* nel 2025 e appena al di sotto nel 2024.

### **Rischi della previsione**

Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana appare soggetto a rischi di varia natura, soprattutto di matrice internazionale. Non si possono escludere scenari favorevoli, ma nei giudizi del *panel* prevalgono decisamente quelli avversi, per cui i rischi sono nel complesso orientati al ribasso.

***La guerra in Ucraina.*** – Il conflitto in corso alle porte dell'Unione europea rappresenta certamente il rischio maggiore, su tutti gli orizzonti di previsione. La guerra ha determinato bruschi rincari delle materie prime, soprattutto energetiche, con conseguenti tensioni sui mercati europei. La crisi ha messo in evidenza la dipendenza energetica dell'Italia da pochi paesi produttori di gas naturale, esponendola a *shock* negativi nel caso di interruzione delle forniture. Tale blocco non è considerato nello scenario di base dei QMT, sia del MEF sia del *panel*; se invece ciò dovesse accadere, sotto alcune condizioni ci sarebbero rischi di razionamento del gas per il prossimo inverno, con ricadute non trascurabili sull'attività economica. Quando le ostilità militari saranno concluse si aprirà comunque una fase di tensioni nei rapporti commerciali e negli scambi di materie prime, con inevitabili ripercussioni per un'economia fortemente dipendente dal resto del mondo come quella italiana.

***L'evoluzione della pandemia.*** – Nell'orizzonte di previsione si assume che non si rendano necessarie restrizioni alla mobilità individuale e alle attività produttive per il contrasto alla pandemia, nell'ipotesi che il COVID-19 sia ormai endemico. Non si può comunque escludere a priori l'insorgenza di nuove varianti o comunque una recrudescenza pandemica nell'orizzonte della previsione.

***Catene del valore e PNRR.*** – Nonostante il relativo allentamento delle frizioni nella logistica e dei colli di bottiglia nell'offerta, i fortissimi aumenti dei costi energetici e la carenza di alcuni materiali potrebbero incidere sull'ipotesi dell'integrale, tempestiva ed efficiente attuazione dei progetti di investimento del PNRR. Il settore delle costruzioni già mostra segnali di surriscaldamento, sul mercato del lavoro e nelle dinamiche dei prezzi.

***L'inflazione.*** – I rischi sui prezzi, concentrati sul biennio 2022-23, dipendono principalmente dalle ipotesi sulle variabili esogene; in particolare, le proiezioni sulle quotazioni delle materie prime sono basate sui prezzi dei mercati a termine, che sono estremamente volatili. Il deciso rientro delle dinamiche nominali dal prossimo anno appare quindi gravato da un'incertezza molto ampia e non si può ignorare la possibilità di scenari di prezzi ancora in veloce crescita.

***Equilibri di medio termine: nuove politiche economiche.*** – Nel processo di riassorbimento degli squilibri causati dalla pandemia e dal conflitto in Ucraina, eventuali sfasamenti nei cicli di ripresa tra paesi potranno incidere sulla stabilità finanziaria. I premi al rischio richiesti dagli investitori agli emittenti sovrani con un indebitamento particolarmente elevato potrebbero aumentare rapidamente, specialmente nel nuovo contesto di normalizzazione delle politiche monetarie. Per gli Stati dell'Unione europea tali rischi dipenderanno anche dalla nuova *governance* della UE, su cui il dibattito è in corso.