

Roma, 21 settembre 2020

Gentile Signor Ministro,

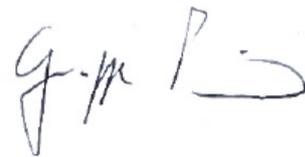
la legge n. 243/2012 stabilisce che l'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) effettui analisi, verifiche e valutazioni in merito alle previsioni macroeconomiche, sulla base di un programma annuale che prevede anche lo svolgimento delle funzioni attribuite in coerenza con l'ordinamento dell'Unione europea.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

L'UPB, tenuto conto dell'incertezza che caratterizza le previsioni, ha valutato la plausibilità del quadro macroeconomico tendenziale della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2020 (NADEF 2020) sulla base di intervalli di valori accettabili per le singole grandezze che lo compongono.

Il Consiglio dell'UPB valida le previsioni tendenziali per gli anni 2020-2021 trasmesse dal MEF lo scorso 18 settembre, pur sottolineando la presenza di significativi fattori di rischio sulla crescita reale del PIL. Quanto alle previsioni per gli anni successivi, vale a dire per il biennio 2022-2023 (che non sono oggetto di validazione), le previsioni del MEF appaiono lievemente ottimistiche rispetto all'intervallo accettabile delle stime allo stato delle informazioni attualmente disponibili.

Con i più cordiali saluti,



Nota esplicativa della lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio del Quadro macroeconomico tendenziale della Nota di aggiornamento del DEF 2020

Questa nota, allegata alla lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) del Quadro macroeconomico (QM) tendenziale elaborato dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) per la Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF) 2020, contiene una breve descrizione della procedura che ha condotto alla validazione delle previsioni e una sintetica analisi dei relativi rischi.

Procedura di validazione

L'UPB ha trasmesso il 21 settembre 2020 al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali della NADEF 2020, inviate dal MEF il 18 settembre, successivamente ai rilievi comunicati su una prima versione di tali previsioni.

Come di consueto, la validazione e i rilievi sono stati formulati a partire da un'analisi complessiva dell'economia italiana svolta dall'UPB attraverso: 1) le stime UPB sugli andamenti di breve periodo del PIL e delle componenti di domanda e offerta; 2) le stime annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, impiegato nell'ambito dell'Accordo-quadro sottoscritto con il medesimo Istituto; 3) le stime annuali distintamente prodotte dagli istituti di previsione indipendenti (CER, 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 quadro macroeconomico elaborato dal MEF e con il *set* delle variabili esogene internazionali. La valutazione complessiva, incentrata sui predetti strumenti, tiene naturalmente conto dei margini di incertezza che caratterizzano le previsioni.

Si rammenta che, per assicurare un confronto coerente con le previsioni tendenziali del MEF, le stime dei previsori del *panel* UPB (inclusive anche delle previsioni UPB ottenute con il modello Istat) sono state formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali adottate dal MEF.

Esiti della validazione

La previsione del PIL nel quadro macroeconomico tendenziale della NADEF nel biennio 2020-2021 appare, nell'insieme, all'interno di un accettabile intervallo di valutazione, pur collocandosi per quest'anno in prossimità dell'estremo superiore delle previsioni del *panel* UPB. La valutazione complessiva di accettabilità delle stime tendenziali della NADEF tiene conto: a) dell'assenza di

rilevanti sforamenti nel biennio periodo di validazione; b) di una stima NADEF del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – allineata alla mediana del *panel* UPB. Si segnala che la previsione di crescita per il 2020 potrebbe risentire nei prossimi mesi di revisioni statistiche alle serie storiche di contabilità nazionale trimestrale di entità superiore alla norma¹. Si sottolinea inoltre la rilevanza di vari elementi di incertezza, sia nel breve sia nel medio periodo, che configurano prevalentemente rischi al ribasso.

Di seguito si riassumono le osservazioni sulla previsione degli anni 2020 e 2021, oggetto dell'esercizio di validazione, e si esprimono delle valutazioni generali sul biennio 2022-2023.

Con riferimento alla dinamica del PIL nel biennio 2020-2021, la previsione tendenziale della NADEF è compresa nell'intervallo delle stime del *panel* dei previsori UPB sia per quest'anno sia per il prossimo. La stima della NADEF sulla variazione dell'economia italiana per il 2020 (-9,0 per cento) è prossima all'estremo superiore delle attese del *panel* UPB. Il divario tra le previsioni dei *panelist* è inferiore a quello osservato per il DEF 2020, tuttavia permane un'elevata incertezza a causa di notevoli fattori di rischio (delineati nella sezione "Rischi della previsione"). Secondo la previsione del MEF l'economia italiana recupera nel 2021 circa metà dell'attività produttiva persa quest'anno; la stima sulla variazione del PIL del 2021 (5,1 per cento) appare prudenziale nei valori annuali, tuttavia si segnala la forte incertezza sulle stime relative al trimestre in corso, che hanno un rilevante trascinarsi statistico sull'anno successivo. Il venire meno delle restrizioni al lavoro e alla mobilità individuale ha indotto un netto rimbalzo del PIL nel periodo estivo, qualitativamente condiviso dal *panel* UPB, ma la cui entità è estremamente aleatoria; le stime di breve termine sono al momento fortemente eterogenee, prevalentemente a causa della limitata informazione congiunturale disponibile per il comparto dei servizi.

Con riferimento alle determinanti della crescita, nel QM del MEF la riduzione del PIL nel 2020 è attribuibile per circa quattro quinti alle componenti interne di domanda, a fronte di un apporto sfavorevole più contenuto delle esportazioni nette; la variazione delle scorte sarebbe sostanzialmente neutrale. Il processo di accumulazione del capitale registrerebbe una brusca interruzione quest'anno, stimata dal MEF in prossimità del *lower bound* dell'intervallo del *panel*. La variazione dei consumi delle famiglie ricade all'interno degli estremi delle stime del *panel*, tuttavia è meno marcata di quella stimata da tre dei quattro previsori ed è prossima all'*upper bound*; la variazione della spesa della PA risulta simile al valore mediano del *panel*. Dal lato della domanda estera, la marcata diminuzione delle esportazioni nel QM del MEF per il 2020 eccede decisamente la contrazione del commercio internazionale e quella dei mercati rilevanti per l'Italia; tuttavia anche il calo delle importazioni è notevole, per cui il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL non si discosta significativamente dalla mediana delle stime del *panel* UPB.

Nel 2021 l'evoluzione delle principali variabili nel QM del MEF è coerente con le attese del *panel* UPB. La dinamica dei consumi delle famiglie è cautamente stimata nella NADEF, mentre quella della spesa della PA si colloca tra il valore mediano e l'estremo superiore dell'intervallo di validazione. Riguardo al commercio estero, la stima di un incremento delle esportazioni superiore a quello del commercio internazionale è condivisa dalla maggior parte dei previsori del *panel* UPB; al contrario,

¹ Si veda al riguardo la Nota metodologica allegata al Comunicato stampa sui Conti economici trimestrali del secondo trimestre 2020, diffuso dall'Istat il 31 agosto 2020.

l'aumento delle importazioni è meno sostenuto rispetto alle stime della maggioranza dei componenti del *panel* UPB; ne risulta un contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL superiore alla mediana delle stime dei previsori del *panel* UPB, pur all'interno dell'intervallo dei previsori.

L'insieme delle variabili relative a costi e prezzi nel biennio 2020-2021 risulta complessivamente in linea con le attese dei previsori del *panel*. La dinamica del deflatore del PIL stimata dal MEF per quest'anno ricade all'interno dell'intervallo di validazione. La variazione del deflatore del PIL riflette il rafforzamento delle ragioni di scambio indotto dalla marcata riduzione del deflatore delle importazioni, un'evoluzione sostanzialmente condivisa dalle stime dei previsori. Ne consegue che anche il profilo del PIL nominale è in linea con le attese del *panel*. Nel 2021 la variazione attesa per i prezzi nel quadro macroeconomico del MEF ricade all'interno dell'intervallo di validazione: la crescita del deflatore dei consumi delle famiglie risulta allineata al limite inferiore delle proiezioni del *panel* UPB; la dinamica del deflatore del PIL è invece prossima alla mediana delle previsioni del *panel*.

Le previsioni sulle variabili del mercato del lavoro nel biennio di validazione non presentano rilevanti sfasamenti rispetto alle stime del *panel* di previsori UPB. Nel 2020 la flessione dell'occupazione (in termini di ULA) nel QM del MEF è più intensa di quella del prodotto lordo e si attesta in corrispondenza della mediana del *panel* UPB. Nel 2021 l'aumento dell'occupazione è in linea con la variazione del PIL della NADEF, oltre che con le valutazioni mediane del *panel*. La previsione sul tasso di disoccupazione nel QM del MEF si colloca sul *lower bound* del *range* di validazione, ma appare comunque raggiungibile alla luce dei recenti dati diffusi dall'Istat. L'aumento del tasso di disoccupazione previsto per il 2021 è ricompreso nell'intervallo delle stime del *panel* e incorpora il processo di progressiva normalizzazione della domanda e dell'offerta di lavoro.

Con riferimento al biennio 2022-2023, che non è oggetto di validazione da parte dell'UPB, la previsione tendenziale sul PIL (pari rispettivamente a 3,0 per cento e 1,8 per cento) appare ottimistica, collocandosi oltre il limite superiore dell'intervallo di validazione nel 2022 (per oltre mezzo punto percentuale), per poi ritornare appena al di sotto l'anno successivo. Tale risultato deriva da un forte contributo della domanda interna, sia per gli investimenti sia per i consumi. Il tasso di crescita del PIL dell'Italia proiettato al termine dell'orizzonte di previsione appare più elevato delle stime delle principali istituzioni sulla crescita potenziale.

Nel biennio 2022-2023 la dinamica dei consumi finali nazionali stimata nella NADEF si approssima all'estremo superiore delle stime del *panel*; quella degli investimenti eccede l'*upper bound* nel 2022 ed è al limite nell'anno successivo. Le variabili relative all'interscambio con l'estero ricadono invece nell'intervallo di validazione; la crescita delle esportazioni si attesta poco al di sotto dello sviluppo del commercio internazionale mentre le importazioni sembrano coerenti con la dinamica delle componenti di domanda che le attivano.

Il deflatore del PIL è allineato con le valutazioni mediane del *panel*; tuttavia l'ottimismo sulla crescita reale induce una stima sul PIL nominale che nel 2022 eccede quella estrema del *panel* UPB, per oltre mezzo punto percentuale. Con riferimento alle variabili del mercato del lavoro, la stima sull'occupazione nel QM del MEF è prossima all'*upper bound* delle previsioni del *panel* nel 2022 mentre mostra un non trascurabile disallineamento nel 2023. Anche la previsione sul tasso di disoccupazione sembra favorevole, collocandosi poco al di sopra del limite inferiore del *panel* UPB.

Rischi della previsione

L'evoluzione di medio termine dell'economia italiana appare soggetta a rischi ancora molto ampi, nel complesso orientati al ribasso. Gli scenari avversi sono riconducibili prevalentemente all'evoluzione della pandemia, in Italia e all'estero, oltre che alle tensioni finanziarie.

Rischio di ulteriore recrudescenza dell'epidemia. Sebbene la fase di riapertura delle attività economiche in Italia si sia svolta finora in maniera ordinata, l'eventualità di nuove restrizioni si potrà escludere solo quando verranno diffuse cure o vaccini efficaci, i cui tempi di realizzazione appaiono al momento incerti. Nel frattempo il COVID-19 ha ripreso a diffondersi velocemente in diversi paesi europei, come la Francia e la Spagna, oltre che in Asia (in particolare in India). Se nei prossimi trimestri si rendesse necessaria in Italia una nuova stretta alle attività produttive e agli spostamenti ne deriverebbero conseguenze sia sul ciclo economico sia sulla struttura produttiva, già colpita dalla passata recessione.

Rischio di nuove tensioni finanziarie quando si allenteranno gli stimoli fiscali e monetari. Le politiche economiche e monetarie stanno contrastando la crisi tramite l'espansione dei bilanci di governi e banche centrali. Quando la pandemia sarà debellata e l'economia mondiale tornerà a crescere stabilmente occorrerà ridurre gli squilibri finanziari accumulati. Eventuali sfasamenti nei cicli di ripresa tra paesi potrebbero incidere sui premi al rischio richiesti dai mercati alle economie per le quali il recupero è meno rapido. Se tale eventualità riguardasse l'Italia, caratterizzata da uno *stock* di debito pubblico elevato, le tensioni finanziarie potrebbero velocemente interagire con le decisioni di spesa di famiglie e imprese.