



Roma, 31 marzo 2017

*Gentile Sj. 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. In esso, le parti hanno concordato di svolgere l'esercizio di validazione anche sulle previsioni macroeconomiche tendenziali pubblicate nel Documento di economia e finanza (DEF).

L'UPB, tenuto conto dell'incertezza che caratterizza le previsioni macroeconomiche, ha valutato la plausibilità delle stime sulla base di un intervallo di valori accettabili per le grandezze macroeconomiche oggetto di validazione.

**Il Consiglio dell'UPB valida le previsioni tendenziali per gli anni 2017-2020 trasmesse dal MEF all'UPB il 28 marzo scorso, in quanto esse si collocano in un intervallo accettabile allo stato delle informazioni attualmente disponibili.**

Verrà successivamente trasmessa una nota esplicativa della presente lettera.

Con i più cordiali saluti,

---

Ill.mo Prof. Pier Carlo Padoan  
Ministro dell'economia e delle finanze  
Via XX Settembre, 97  
00187 ROMA

## **Nota esplicativa della lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di Bilancio del quadro macroeconomico tendenziale del DEF 2017**

Questa nota, che integra la lettera dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) dello scorso 31 marzo relativa alla validazione del quadro macroeconomico tendenziale (datato 28 marzo 2017) elaborato dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) per il Documento di economia e finanza (DEF) 2017, 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 del quadro macroeconomico tendenziale**

L'UPB ha trasmesso il 31 marzo al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali per gli anni 2017-2020 del DEF 2017, dopo che in precedenza aveva comunicato i propri rilievi su una prima versione di tali previsioni.

La validazione e i rilievi sono stati formulati sulla base di un'analisi complessiva dell'economia italiana svolta dall'UPB attraverso una serie di strumenti: a) le stime UPB per l'anno in corso basate su modelli di breve periodo del PIL e delle componenti della domanda aggregata; b) le stime annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, impiegato nell'ambito dell'Accordo-quadro sottoscritto con il medesimo istituto; c) le stime annuali distintamente e specificamente prodotte dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Prometeia, REF.ricerche) facenti parte del *panel* UPB; d) il monitoraggio delle previsioni di altre istituzioni nazionali e internazionali. La validazione e 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.

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

### **Risultato dell'esercizio di validazione**

Il quadro macroeconomico tendenziale MEF 2017-2020 – che sconta nel 2018 l'aumento dell'IVA connesso alle clausole di salvaguardia – appare in un intervallo accettabile di stima, pur se non pienamente in linea, in ciascun anno dell'orizzonte previsivo, con le stime del *panel* UPB. In particolare, il profilo della crescita tendenziale lungo l'arco della previsione (lieve rallentamento nel 2018 e poi relativa stabilizzazione) è nell'insieme compatibile con la dinamica ipotizzata nelle stime del *panel* UPB, sebbene si collochi agli estremi superiori di tali previsioni. Le valutazioni del *panel* appaiono, d'altra parte, contrassegnate da una dispersione relativamente ampia intorno ai valori centrali, denotando margini di incertezza più ampi che in passato. Nello specifico, le ipotesi MEF di crescita tendenziale risultano in prossimità del valore massimo delle stime del *panel* a partire dal 2018. In un singolo anno (2019), la previsione MEF di crescita è marginalmente più

elevata dell'estremo superiore del *panel*. Evoluzioni all'incirca simili si riscontrano per il PIL nominale, con un lieve sfioramento rispetto al limite massimo del *panel* in un singolo anno (2020). Nel valutare tali andamenti, l'UPB tiene conto della dimensione limitata dei disallineamenti (un decimo di punto percentuale in entrambi i casi) e dell'elevato livello di incertezza. Tuttavia, l'evoluzione al limite delle stime MEF per gran parte dell'orizzonte di previsione porta comunque a sottolineare il sussistere di fattori di rischio rilevanti nello scenario tendenziale che possono impattare sulle previsioni di finanza pubblica.

Considerando i singoli anni della previsione, i fattori di rischio sembrano relativamente più contenuti per le valutazioni sul 2017. La previsione MEF sull'aumento del PIL (1,1 per cento) è leggermente superiore al valore mediano delle stime del *panel* UPB, collocandosi comunque al di sotto (di quasi tre decimi di punto) del limite più elevato di tali previsioni. La composizione della crescita appare non molto dissimile da quella ipotizzata dai previsori del *panel*, con una spinta marginalmente più forte (nel confronto con l'*upper bound* dei previsori UPB) per gli investimenti (in particolare, per quelli in costruzioni).

Elementi di rischio si addensano, invece, negli anni successivi (2018-2020). Nel 2018, la stima dell'incremento del PIL (1 per cento) è all'estremo superiore delle previsioni del *panel*, che si caratterizzano, peraltro, per un aumento della dispersione intorno al valore mediano (rispetto a quest'ultimo la distanza della previsione MEF si amplia a quasi tre decimi di punto). Nel 2019, la crescita MEF (1,1 per cento) risulta leggermente più elevata (circa un decimo di punto) rispetto al limite superiore delle stime del *panel* UPB (due decimi rispetto al valore mediano). Tale marginale disallineamento è da attribuire principalmente alla dinamica dei consumi privati, su cui influisce l'ipotesi di un aumento della propensione alla spesa. Nel 2020, il rialzo del PIL (1,1 per cento) è in linea con il limite massimo delle previsioni UPB (e marginalmente sopra la mediana). Investimenti in costruzioni e consumi PA sono i maggiori fattori di divergenza dal *panel* UPB.

Per il quadro dell'inflazione, l'evoluzione del deflatore dei consumi privati prevista dal MEF è simile a quella ipotizzata dal *panel* UPB (prossima al valore mediano nel 2017 e 2018, sopra tale valore, ma entro il limite superiore nel 2019 e 2020). Essa risente, come nel *panel* UPB, della maggiore inflazione importata nel 2017 e dell'aumento dell'Iva nel 2018 e, in parte, nel 2019. La dinamica dei prezzi al consumo torna a scendere nel 2020, quando si attenuano gli effetti dell'IVA e si mantengono molto contenute le pressioni inflazionistiche esterne. Diverse assunzioni sulle ragioni di scambio portano, invece, la stima MEF del deflatore del PIL al valore massimo delle previsioni del *panel* UPB nel 2020.

La combinazione delle ipotesi di crescita e inflazione dello scenario tendenziale MEF concorrono a determinare una evoluzione del PIL nominale che si colloca in corrispondenza del valore più alto dell'intervallo di stime del *panel* UPB nel 2018 e si situa sopra tale estremo superiore (per un decimo di punto) nel 2020. Rispetto al valore mediano delle stime del *panel*, la previsione MEF risulta più elevata in ciascun anno del periodo di previsione (nell'ordine di due-tre decimi di punto all'anno). Queste osservazioni portano a sottolineare gli elementi di rischio che il quadro

macroeconomico implica per le previsioni di finanza pubblica. Il concretizzarsi di risultati inferiori alle attese per il PIL nominale, in conseguenza di andamenti più deboli di quelli previsti sul lato della crescita reale e dell'inflazione, avrebbe conseguenze negative per l'evoluzione del rapporto debito/PIL.

Alcune considerazioni riguardano, infine, le assunzioni sulle esogene internazionali. Per il commercio mondiale, le ipotesi MEF implicano un graduale innalzamento, dai valori molto contenuti degli ultimi anni, dell'elasticità del *trade* alla crescita del prodotto mondiale. L'elemento di rischio su questo fronte è principalmente costituito dalle tensioni protezionistiche presenti nel quadro globale. L'eventuale intensificarsi di tali tensioni potrebbe impedire il supposto aumento di elasticità, ripercuotendosi, anche a parità di crescita del prodotto mondiale, sulle possibilità di espansione delle esportazioni nei mercati internazionali. Per la stima del prezzo del petrolio, il MEF adotta le quotazioni dei mercati *forward* delle ultime settimane. Tali stime sono sostanzialmente in linea con le previsioni attualmente adottate dagli organismi internazionali. Per quanto riguarda il tasso di cambio, il MEF assume, in linea con la procedura raccomandata dalla Commissione europea, l'ipotesi tecnica di invarianza lungo l'arco della previsione. Questa assunzione appare, però, in contrasto con altre previsioni e con le tendenze indicate nei mercati a termine che scontano un rafforzamento della moneta europea. Un apprezzamento del cambio, ad esempio in linea con l'evoluzione segnalata dalle attese *forward*, avrebbe effetti di minore sostegno per l'inflazione interna e di minore stimolo per le esportazioni e, quindi, per la crescita dell'economia italiana.