

IL PRESIDENTE

Roma, 16 settembre 2015

*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.

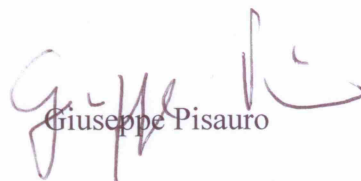
Il Protocollo d'intesa tra l'UPB e il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) del 15 settembre 2014 disciplina il processo di validazione delle previsioni macroeconomiche. In esso, le parti hanno concordato di svolgere l'esercizio di validazione anche sulle previsioni macroeconomiche tendenziali pubblicate nella Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF).

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 2015-2016 trasmesse dal MEF all'UPB in data 11 settembre, in quanto esse si collocano nell'intervallo accettabile allo stato delle informazioni attualmente disponibili.**

Si allega una nota esplicativa che, a corredo della presente lettera, sarà trasmessa al Parlamento successivamente alla presentazione della NADEF.

Con i più cordiali saluti,

  
Giuseppe Pisauro

---

Ill.mo Prof. Pier Carlo Padoan  
Ministro dell'Economia e delle finanze  
Via XX settembre, 87  
00187 ROMA

## **Allegato alla lettera di validazione dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio del quadro macroeconomico tendenziale della Nota di aggiornamento del DEF 2015**

Questa nota, allegata alla lettera di validazione dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB) del quadro macroeconomico tendenziale (11 settembre 2015) elaborato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) per la Nota di aggiornamento del Documento di Economia e Finanza 2015 contiene una breve descrizione della procedura che ha condotto alla validazione delle previsioni e una sintetica analisi dei rischi che la contraddistinguono.

### **Procedura di validazione del quadro macroeconomico tendenziale**

L'UPB ha trasmesso il 16 settembre al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali per gli anni 2015-2019 della Nota di aggiornamento del DEF 2015, dopo che in precedenza aveva comunicato i propri rilievi su una prima versione di tali previsioni.

La validazione e i rilievi sono stati definiti sulla base di un'analisi complessiva dell'economia italiana svolta dall'UPB attraverso una serie di strumenti: 1) le stime UPB per l'anno in corso basate su modelli di breve periodo del PIL, delle componenti della domanda aggregata e del mercato del lavoro; 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) consultati dall'UPB; 4) 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 e di una stima di finanza pubblica elaborata dall'UPB.

### **Rischi delle previsioni del quadro macroeconomico tendenziale**

Il quadro macroeconomico tendenziale del MEF appare, nelle sue componenti essenziali, in linea per gli anni 2015-2016 con le stime dei previsori del panel UPB. In tale biennio, il principale fattore di rischio riguarda la crescita del PIL nel 2016 che, pari a 1,3%, si colloca al limite più elevato dell'intervallo delle stime dei previsori del panel UPB. Concorrono a questo risultato spese per consumi delle famiglie (1,1%) appena al di sotto del limite superiore (1,2%) dell'insieme dei previsori e spese della PA (0,9%) superiori a quelle assunte dagli istituti del panel (0,8%). Dato il livello di partenza dello scenario di crescita tendenziale, stime particolarmente ottimistiche degli

effetti della manovra di finanza pubblica rischierebbero di collocare la previsione programmatica 2016 al di fuori dell'intervallo di validazione.

I fattori di rischio insiti nel tendenziale divengono maggiormente evidenti negli anni successivi. Nel 2017 e 2018 la crescita del PIL stimata dal MEF (1,3% in entrambi gli anni) è al di sopra del limite superiore del *range* dei previsori UPB (1,2% in entrambi gli anni). Tale risultato dipende principalmente dalla dinamica dei consumi delle famiglie che risulta nelle ipotesi MEF significativamente al di sopra del limite superiore dell'intervallo dei previsori. Ciò fa sì che, con riferimento ai contributi delle componenti della spesa alla crescita del PIL, quello della domanda interna finale (al netto delle scorte) sia più elevato nel quadro MEF di quanto viene previsto dal panel UPB. La più ottimistica previsione circa la crescita dei consumi sembra essere determinata da un'evoluzione delle dinamiche retributive pro capite più sostenute rispetto alla media dei previsori, a fronte di un andamento dell'occupazione sostanzialmente in linea con quella stimata dal panel UPB.

Alcune osservazioni vanno poi fatte sui rischi di evoluzioni delle esogene internazionali meno favorevoli di quelle assunte nella previsione del MEF (e incorporate per omogeneità di confronto nelle previsioni del panel UPB). In particolare, a seguito della frenata delle economie emergenti, le stime delle variabili di commercio internazionale (domanda mondiale e mercati rilevanti per l'Italia) per il 2016 sono in generale soggette a un processo di revisione al ribasso da parte di previsori (quelli del panel UPB e di altre istituzioni) in misura più accentuata di quanto viene fatto dal MEF. La stima del commercio mondiale di beni adottata dal MEF per il 2016 (4,5%) è più elevata, in alcuni casi in una misura consistente, di quelle che (in settembre) assumono i previsori nazionali e internazionali.

Accanto a ciò appare peculiare, benché non in contraddizione con la prassi della Commissione europea, l'adozione di un'ipotesi tecnica di tasso di cambio dollaro/euro invariante a partire dal 2017 e quella, basata sui *futures*, di un prezzo in dollari del petrolio variabile e in risalita dal 2017. Normalmente, un aumento della quotazione in dollari del greggio tende ad accompagnarsi a un indebolimento del dollaro (e apprezzamento dell'euro). La combinazione delle ipotesi cambio/petrolio assunta dal MEF configura uno scenario a sostegno della ripresa dell'inflazione a partire dal 2017.

Nell'insieme evoluzioni delle variabili internazionali (commercio, cambio, petrolio) meno favorevoli di quelle ipotizzate potrebbero contribuire a indebolire il quadro macroeconomico stimato dal MEF nel 2016 per quanto riguarda la crescita (maggiore rallentamento del commercio globale) e negli anni successivi per quanto riguarda l'inflazione (eventuale apprezzamento dell'euro).