



*Il Presidente*

Roma, 1° aprile 2016

*Gentile 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 2016-2019 trasmesse dal MEF all'UPB il 25 marzo scorso, 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 del DEF.

Con i più cordiali saluti,

---

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 del DEF 2016**

Questa nota, allegata alla lettera di validazione dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB) del quadro macroeconomico tendenziale (datato 25 marzo 2016) elaborato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) per il Documento di Economia e Finanza 2016 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 1° aprile al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali per gli anni 2016-2019 del DEF 2016, 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 e delle componenti della domanda aggregata; 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 e specificamente 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.

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

Il quadro macroeconomico tendenziale MEF 2016-2019, che sconta, a partire dal 2017, l'aumento dell'IVA e delle accise connesso alle clausole di salvaguardia, appare per le variabili di crescita e inflazione, essenziali per la finanza pubblica, sostanzialmente in linea con le previsioni del panel UPB. Tuttavia, tale allineamento si verifica, in generale, in prossimità del limite superiore delle stime dell'insieme dei previsori, segnalando l'emergere di fattori di rischio per lo scenario previsivo.

In particolare, l'aumento del PIL nel 2016 e 2018 (1,2 per cento in entrambi gli anni) si colloca al limite più elevato dell'intervallo delle stime del panel UPB; nel 2017, l'incremento del PIL atteso dal MEF (1,2 per cento) è al di sotto di tale limite. Influiscono su questi risultati principalmente i consumi delle famiglie. La previsione del MEF per tale variabile nel 2016 (1,4 per cento) supera di circa un decimo di punto il limite più elevato del panel UPB; la stima per il 2018 (1,3 per cento) eccede tale limite di tre decimi di punto. La relativamente più elevata dinamica delle spese delle famiglie sembra riflettere, nel quadro MEF, un'assunzione di più sostenuta propensione al consumo nel 2016 e, nonostante l'aumento di imposte indirette che caratterizza il quadro tendenziale, una più favorevole ipotesi di evoluzione del reddito disponibile reale nel 2018. Anche le dinamiche dei consumi della PA appaiono superiori a quelle più elevate assunte dal panel UPB, in particolare negli anni 2016, 2017 e 2019. A seguito di queste differenze, la previsione MEF si caratterizza per una stima del contributo della domanda finale interna alla crescita del PIL più elevata, rispetto ai valori massimi ipotizzati dai previsori del panel UPB, di due decimi di punto tanto nel 2016 che nel 2018; nel 2017, l'apporto della domanda finale interna appare nello scenario MEF in prossimità dell'ipotesi più alta del panel UPB. L'assunzione di una domanda nazionale più robusta rispetto ai valori massimi del panel UPB è compensata, negli anni 2016 e 2018, da ipotesi di un contributo più debole della domanda estera netta.

Per il quadro complessivo dell'inflazione non si evidenziano sostanziali disallineamenti rispetto al panel dei previsori UPB. Anche in questo caso, però, le stime si situano in prossimità dei valori massimi del panel, riflettendo ipotesi di traslazione relativamente rapida degli aumenti di IVA e accise nel 2017 e 2018. In particolare, il deflatore dei consumi è in prossimità del valore più elevato dei previsori UPB nel triennio 2017-2019; il deflatore del PIL è all'estremo superiore nel biennio 2016-2017.

Le ipotesi di crescita e di inflazione dello scenario tendenziale MEF concorrono a determinare una evoluzione del PIL nominale che si colloca in corrispondenza del limite più alto dell'intervallo di stime del panel UPB nell'intero arco della previsione (2016-2019). Ne deriva che l'eventuale emergere di sorprese negative sul fronte della crescita reale e dell'inflazione metterebbe a rischio la dinamica del PIL nominale e, con essa, il percorso di abbassamento del rapporto debito/PIL.

Queste osservazioni sono, come si è visto, il risultato di valutazioni che prendono come riferimento l'estremo superiore del *range* di previsioni del panel UPB. Rispetto ad un valore centrale dell'intervallo delle previsioni, gli scostamenti tendono ad amplificarsi in misura anche sensibile, sottolineando ancor più l'elemento di rischio che è insito nello scenario di previsione tendenziale. Ad esempio, per la dinamica del PIL nominale lo scarto della previsione MEF rispetto al valore mediano del panel dei previsori UPB si situa a tre decimi di punto nel 2016, a cinque decimi di punto nel 2017 e 2018, a tre decimi di punto nel 2019.

Alcune considerazioni riguardano, infine, le assunzioni sulle esogene internazionali, su cui si addensano nell'attuale fase diverse incertezze. Per le variabili di domanda mondiale (commercio internazionale e importazioni dei mercati rilevanti per l'Italia), il quadro MEF incorpora le ipotesi della Commissione europea per il 2016 e 2017 ed elabora stime proprie per il 2018 e 2019. Nell'insieme, tali ipotesi appaiono nel *range* delle più recenti previsioni disponibili. Per il prezzo

del petrolio, il quadro MEF si basa sull'evoluzione delle quotazioni *future* che, dopo una flessione del 25 per cento nella media dell'anno in corso, scontano un greggio in rialzo verso i 50 dollari a fine periodo. Per il tasso di cambio dell'euro, il quadro MEF adotta l'assunzione tecnica, condivisa con la Commissione, di invarianza, estendendola, però, all'intero quadriennio di previsione (la Commissione adotta tale ipotesi limitatamente all'orizzonte previsivo 2016-2017). E', soprattutto, quest'ultima assunzione di tipo tecnico che appare circondata da maggiore incertezza; essa è, peraltro, in contrasto con le aspettative di graduale apprezzamento della moneta unica tra il 2016 e il 2019 che si desumono dal mercato dei cambi a termine (attese che risultano maggiormente coerenti con le quotazioni *future* del greggio adottate nella previsione MEF). Un ulteriore elemento di rischio è, dunque, costituito dalla possibilità di un'evoluzione dell'euro meno favorevole di quella ipotizzata nello scenario MEF, con effetti di minore sostegno alla crescita e di più debole spinta all'inflazione rispetto a quanto supposto in tale quadro.