

IL PRESIDENTE

Roma, 26 settembre 2016

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).

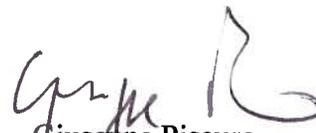
Nella lettera inviata il 23 settembre, l'UPB ha comunicato le sue valutazioni sulle previsioni tendenziali trasmesse dal MEF in data 19 settembre. Lo stesso 23 settembre il MEF ha trasmesso all'UPB un quadro macroeconomico tendenziale aggiornato per recepire la revisione del quadro di contabilità nazionale, pubblicata nella stessa data dall'Istat, che sostanzialmente conferma il quadro tendenziale precedente.

Sulla base di un supplemento di analisi da parte del *panel* UPB per incorporare nelle stime la revisione del quadro di contabilità nazionale, il Consiglio dell'UPB conferma le valutazioni illustrate nella precedente lettera, che si richiamano di seguito.

**Il Consiglio dell'UPB valida le previsioni tendenziali per gli anni 2016-2017 trasmesse dal MEF all'UPB in data 23 settembre, in quanto esse si collocano nell'intervallo accettabile allo stato delle informazioni attualmente disponibili. Quanto alle previsioni tendenziali per gli anni successivi al primo biennio di previsione, vale a dire per il periodo 2018-2019 (che si colloca al di fuori dell'orizzonte previsivo considerato nel Documento programmatico di bilancio per l'anno 2017), si sottolinea la presenza di fattori di rischio negativo che pesano in modo marcato, nel quadro MEF, sugli andamenti sia delle variabili reali sia dell'inflazione.**

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

## **Allegato alla lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio del quadro macroeconomico tendenziale della Nota di aggiornamento del DEF 2016**

Questa nota, allegata alla lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) del quadro macroeconomico tendenziale (inviato il 23 settembre 2016) elaborato dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) per la Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF) 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 23 settembre 2016 al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali per gli anni 2016-2019 della NADEF 2016, inviate dal MEF il 19 settembre, dopo che in precedenza aveva comunicato i propri rilievi su una prima versione di tali previsioni. Lo stesso 23 settembre il MEF ha trasmesso all'UPB un quadro macroeconomico tendenziale aggiornato per recepire la revisione del quadro di contabilità nazionale, pubblicata nella stessa data dall'Istat, che sostanzialmente conferma il quadro tendenziale precedente. Il quadro aggiornato è stato valutato sulla base di un supplemento di analisi da parte del *panel* UPB.

Come di consueto, 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 congiunturali UPB 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 stati, inoltre, basati su un'analisi della coerenza interna del quadro macroeconomico elaborato dal MEF e con il set delle variabili esogene internazionali.

Seguendo la metodologia delle precedenti occasioni, 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**

Per gli anni 2016-2017, il quadro macroeconomico tendenziale MEF è, nelle sue principali componenti, sostanzialmente in linea con le stime dei previsori del *panel* UPB. La crescita reale del PIL 2016 (0,8%) e 2017 (0,6%) è marginalmente più elevata (rispettivamente, per quattro e cinque centesimi di punto nei due anni) del valore mediano del *panel* dei previsori, collocandosi comunque sotto il limite più elevato dell'intervallo di tali stime. Inoltre, l'intensità della decelerazione della

crescita tendenziale prevista tra il 2016 e il 2017 (pari a due decimi di punto) coincide con quella attesa, in mediana, dal *panel* UPB. La composizione della crescita del quadro NADEF vede, nel 2016, un contributo positivo (per 1,1 punti percentuali) della domanda nazionale finale alla variazione del PIL, a cui si contrappongono apporti negativi delle esportazioni nette (per 0,3 punti percentuali) e delle scorte (per un decimo di punto). Nel 2017, con l'aumento dell'IVA e delle accise connesso alle clausole di salvaguardia, si ridimensiona il contributo positivo della domanda nazionale finale (che scende a 0,5 punti percentuali), a fronte di un relativo rafforzamento di quella estera netta (0,2 punti percentuali) e di un apporto ancora leggermente negativo delle scorte (-0,1 punti percentuali). L'evoluzione supposta dal MEF per le componenti della domanda nel 2016-2017 è sostanzialmente condivisa, a meno di scarti marginali rispetto ai valori mediani, dal *panel* dei previsori UPB. Un scostamento relativamente più accentuato si rileva per l'evoluzione dei consumi privati nell'anno in corso, lievemente più elevata (nell'ordine di un decimo di punto) rispetto al limite superiore dell'intervallo delle stime UPB.

Un sostanziale allineamento con le ipotesi del *panel* UPB si riscontra anche per le dinamiche inflazionistiche assunte nello scenario tendenziale NADEF per il 2016-2017 (per il deflatore del PIL, 1% nell'anno corrente, 1,3% nel 2017). In conseguenza degli andamenti previsti per crescita e inflazione, l'incremento del PIL nominale tendenziale atteso dal MEF nel 2016-2017 (1,8% in ciascun anno) non è significativamente dissimile da quello stimato, nei valori mediani, dal *panel* UPB (1,7% quest'anno e 1,8% nel 2017), collocandosi sotto il limite superiore di tali previsioni.

Se il quadro tendenziale NADEF 2016-2017 appare prossimo a quello mediano dei previsori UPB, non bisogna dimenticare che esso costituisce uno scenario centrale su cui incidono elementi di rischio sia negativi che positivi. Allo stato delle informazioni attuali, si può affermare che vi è un prevalere dei primi sui secondi, come è evidenziato, sul fronte interno, dal preoccupante deterioramento degli indicatori congiunturali coincidenti e anticipatori del ciclo economico e, sul fronte estero, dalla continua revisione al ribasso delle stime di crescita mondiale operata, negli ultimi round previsivi, dagli organismi internazionali.

I fattori di rischio negativo pesano in modo marcato, nel quadro MEF, sugli andamenti previsti per gli anni successivi al primo biennio di previsione, vale a dire per il periodo 2018-2019. Nel 2018 la crescita reale del PIL stimata dal MEF (1,2%) si rafforza sensibilmente rispetto al 2017 (0,6%), implicando una apprezzabile accelerazione della ripresa che acquisirebbe ritmi di crescita trimestrale relativamente robusti per l'intero profilo previsivo. Il tasso di incremento del PIL previsto dal MEF per il 2018 si situa al di sopra (per quasi tre decimi di punto) del limite superiore del *range* dei previsori UPB. Nel 2019, la crescita ipotizzata dal MEF (1,3%) è nell'intervallo di previsione UPB, ma evidenzia uno scarto (di oltre un decimo di punto) rispetto al valore mediano di tali stime. Tali risultati sembrano dipendere principalmente dall'andamento ipotizzato per la domanda interna. In particolare, la crescita supposta dal MEF per i consumi delle famiglie appare, soprattutto nel 2018, elevata se si tiene conto dell'andamento complessivamente stagnante della massa retributiva reale, erosa anche dagli effetti delle clausole di salvaguardia insite nello scenario tendenziale.

Anche sul fronte dell'inflazione si rilevano divari, pur più contenuti, del quadro MEF rispetto ai previsori UPB. In particolare, la dinamica del deflatore del PIL nelle ipotesi MEF (1,6% in entrambi gli anni) è più elevata rispetto alla mediana del *panel* UPB di circa un decimo di punto nel 2018 e di due decimi due punto nel 2019.

La maggiore crescita reale del PIL e la più elevata dinamica del deflatore concorrono a determinare per il 2018-2019 una evoluzione del PIL nominale sensibilmente più elevata, nelle ipotesi MEF, di quella prevista dal *panel* UPB. Rispetto ai valori mediani, il distacco è superiore a cinque decimi nel 2018 e a due decimi di punto nel 2019. Rispetto ai valori massimi delle stime, la previsione MEF per il PIL nominale si colloca nel 2018 due decimi al di sopra del limite e nel 2019 in prossimità di esso.

In definitiva, gli andamenti tendenziali 2018-2019 ipotizzati nella NADEF si discostano in misura significativa, per quanto riguarda sia il quadro reale sia quello dell'inflazione, dalle previsioni del *panel* UPB, con conseguenze rilevanti sulla stima del PIL nominale, ovvero sulla variabile che svolge un ruolo critico nel determinare l'evoluzione dei rapporti di finanza pubblica.

Un commento riguarda, infine, le ipotesi sulle esogene internazionali del quadro NADEF e assunte dai previsori per l'esercizio di validazione. Le ipotesi sono state corrette notevolmente al ribasso, rispetto alle assunzioni del DEF di aprile, per quanto riguarda la dinamica delle variabili di commercio internazionale (scambi complessivi, importazioni mondiali, mercati rilevanti per l'Italia). Revisioni, nel confronto col DEF, hanno interessato anche i tassi di cambio (con un apprezzamento dell'euro sul dollaro e in termini effettivi nominali) e il prezzo del petrolio (più alto rispetto ai livelli ipotizzati sei mesi fa). Nell'insieme, il nuovo quadro delle esogene adottato dalla NADEF appare sostanzialmente in linea con le ipotesi che i previsori del *panel* UPB assumono, nella fase corrente, per la formulazione delle loro previsioni "indipendenti". Considerate, tuttavia, le costanti correzioni in senso negativo effettuate negli ultimi anni dai previsori nazionali e internazionali per il commercio mondiale - anche per la difficoltà di identificare la nuova e più bassa elasticità degli scambi alla produzione globale - l'incertezza sulla dinamica della domanda mondiale continua a costituire un fattore di rischio da tenere in debita considerazione, essendo suscettibile, come verificatosi nel recente passato, di incidere significativamente sul quadro di crescita nazionale.