

Osservazioni sul quadro macroeconomico del Documento programmatico di bilancio 2017

Premessa

Il quadro macroeconomico del Documento programmatico di bilancio (DPB) 2017 inviato dal MEF differisce dal quadro programmatico della Nota di aggiornamento del DEF (NADEF) per due fattori: 1) l'incorporazione nella previsione delle informazioni per il 2016 rese disponibili dopo la pubblicazione della NADEF (27 settembre) e, in particolare, i conti nazionali trimestrali rilasciati dall'ISTAT il 3 ottobre; 2) una manovra di finanza pubblica più ampia nella dimensione (l'indebitamento è portato dal 2,0 per cento del PIL della NADEF al 2,3 per cento del DPB) e, in parte, diversa nella composizione da quella che descritta nella NADEF. Mentre il primo fattore influisce esclusivamente nel modificare le stime per il 2016, il secondo impatta sulla previsione relativa al 2017 e agli anni successivi.

L'UPB ha dunque sottoposto a valutazione il nuovo quadro macroeconomico programmatico rielaborando le previsioni già formulate in occasione dell'audizione parlamentare sulla NADEF (3 ottobre) per tenere conto dei suddetti fattori secondo la consueta metodologia, ossia applicando la manovra, nella sua nuova formulazione, alle quattro distinte previsioni tendenziali del *panel* UPB (costituito da CER, Prometeia, REF.Ricerche oltre che dall'UPB stesso). Si rammenta che l'orizzonte della validazione riguarda il biennio 2016-17, oggetto del DPB. Per gli anni successivi (2018-19) l'UPB valuta il realismo della previsione del Governo al di fuori del processo di validazione.

Di seguito si riportano le principali conclusioni dell'esercizio.

Risultati dell'esercizio di validazione per gli anni 2016-2017

1. Quadro 2016. I cambiamenti apportati dal DPB, rispetto al quadro NADEF, per il 2016 riguardano fondamentalmente le componenti della domanda. Tenendo conto delle indicazioni dei primi due trimestri dell'anno, il DPB stima un contributo della domanda estera netta meno negativo (rispetto alla NADEF) e un contributo della domanda interna (al netto delle scorte) marginalmente più positivo. Più sfavorevole, nel confronto con le stime di settembre, appare l'apporto delle scorte. Rispetto a questa composizione, il *panel* UPB presenta, nel complesso, una domanda interna marginalmente più contenuta e un contributo delle scorte meno negativo.

Il tasso di crescita 2016 ipotizzato nel DPB (0,8 per cento) è invariato rispetto al quadro riportato nella NADEF, così come lo sono la stima del deflatore del PIL e del PIL nominale. Tali variabili continuano a collocarsi, come già evidenziato in occasione dell'analisi della NADEF, nel *range* delle stime del *panel* UPB.

2. Quadro 2017

Per il 2017 si rilevano i seguenti punti.

a) La crescita del PIL 2017 (1 per cento) si colloca, a differenza del precedente quadro programmatico della NADEF, nel *range* dei previsori UPB (0,8-1 per cento), ma in prossimità del limite più alto di tali stime (nell'ambito di un intervallo che ha come valore centrale 0,9 per cento).

b) Nel raffronto programmatico (DPB) – tendenziale (NADEF), la manovra netta (pari a sette decimi di punto di PIL, da 1,6 a 2,3 per cento di indebitamento) produce, sull'impatto (cioè nell'anno di applicazione delle misure), una maggiore crescita di quattro decimi di punto. Tale scostamento tra PIL programmatico e tendenziale nel 2017 risulta nel *range* delle stime di impatto della manovra dei previsori UPB.

c) Per quel che concerne le componenti della domanda, la spinta maggiore nel 2017 proviene dalla domanda interna al netto delle scorte (con un contributo di 1,2 punti percentuali), a fronte di un apporto ancora negativo dell'export netto (per tre decimi di punto) e nullo delle scorte. Questa composizione della domanda è sostanzialmente simile a quella ipotizzata dai previsori UPB. Il contributo della domanda interna supposto nel DPB si colloca, tuttavia, al limite superiore dell'intervallo dei previsori UPB.

d) Deflatore del PIL e PIL nominale nel 2017 (pari rispettivamente a 1 e 2 per cento) risultano nell'intervallo del *panel* UPB.

Valutazione del quadro 2018-2019

Passando agli anni 2018-2019, le ipotesi di crescita DPB si collocano nell'intervallo dei previsori UPB (nel quadro programmatico NADEF, invece, il 2018 risultava fuori linea rispetto alle stime del *panel*). Come per il 2017, anche per il 2018 e 2019 la crescita DPB si situa in prossimità del limite superiore dell'intervallo delle previsioni UPB. Tuttavia, il *range* delle previsioni del panel UPB per il 2018 e 2019 è più ampio di quello per il 2017, a indicazione di una maggiore incertezza della previsione 2018 e 2019 rispetto a quella 2017. Ne consegue una maggiore distanza (rispetto a quella per il 2017) dai valori centrali delle stime UPB (lo scarto è di un decimo di punto nel 2017 e di circa due decimi di punto nel 2018 e 2019). Nel 2019 si evidenzia, inoltre, un contributo fuori linea della domanda interna alla crescita del PIL (più elevato di circa un decimo di punto rispetto al valore più elevato dell'intervallo dei previsori UPB). In presenza di una dinamica del deflatore del PIL nell'intervallo dei previsori, il PIL nominale appare, in particolare nel 2018, prossimo al limite superiore del *range* dei previsori.

Sintesi delle osservazioni

In conclusione, le stime DPB di crescita del PIL reale e nominale appaiono nel 2017 nell'intervallo dei previsori UPB. L'ipotesi di crescita reale è, tuttavia, al limite più elevato di queste stime, evidenziando un potenziale elemento di rischio, soprattutto se si tiene conto delle persistenti incertezze che dominano l'attuale fase congiunturale interna e internazionale. L'evoluzione del PIL reale si conferma al limite superiore degli intervalli previsivi nel 2018 e 2019. Al contempo, la

distanza dai valori centrali di tali stime si amplifica in questi due anni, rafforzando i potenziali fattori di rischio delle ipotesi di crescita.