



Il Presidente

Roma, 5 aprile 2018

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 – esamina le previsioni tendenziali per gli anni 2018-2021, aggiornate in base ai nuovi conti nazionali pubblicati dall'ISTAT, trasmesse dal MEF all'UPB il 4 aprile scorso – conferma la validazione comunicata in data 29 marzo in quanto le previsioni si collocano in un intervallo accettabile allo stato delle informazioni attualmente disponibili.

Si trasmette contestualmente la nota esplicativa della presente lettera.

Con i più cordiali saluti,

G. Padoan

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 2018

Questa nota, allegata alla lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) del quadro macroeconomico tendenziale elaborato dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) per il Documento di economia e finanza (DEF) 2018, 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 5 aprile 2018 al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali 2018-2021 del DEF 2018 (inviate dal MEF lo scorso 4 aprile) dopo che in precedenza aveva comunicato i propri rilievi su una prima versione provvisoria di tali previsioni. Come di consueto, la validazione e i rilievi sono stati formulati a partire da un'analisi complessiva dell'economia italiana svolta dall'UPB attraverso: 1) le stime UPB basate su modelli di breve periodo del PIL e delle componenti della domanda; 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) facenti parte del *panel* UPB; 4) il monitoraggio delle più recenti previsioni disponibili di altre istituzioni nazionali e internazionali. 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. La valutazione complessiva, incentrata sui predetti strumenti, tiene conto dei margini di incertezza che caratterizzano le previsioni. Si rammenta, infine, che per assicurare un confronto coerente con le previsioni tendenziali del MEF le stime dei previsori del *panel* UPB (inclusive anche delle previsioni UPB ottenute con il modello Istat) sono state formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali adottate dal MEF.

Rischi della previsione del quadro macroeconomico tendenziale

La previsione 2018-2021 del PIL reale nel quadro macroeconomico tendenziale DEF - che sconta per il 2019 e 2020 gli aumenti dell'IVA connessi alle clausole di salvaguardia - appare, nell'insieme, in un accettabile intervallo di valutazione, pur in presenza di contenuti disallineamenti rispetto all'estremo superiore delle previsioni del *panel* UPB negli anni 2019 e 2020. Si sottolinea che la valutazione complessiva di accettabilità delle stime tendenziali DEF tiene conto: *a)* dell'entità modesta degli sforamenti, in particolar modo nel 2019, considerando anche il grado di incertezza che contraddistingue la previsione; *b)* di una stima DEF del PIL nominale - variabile più direttamente rilevante per la finanza pubblica - sostanzialmente allineata, nel 2019 e 2020, all'*upper bound* del *panel* UPB, a riflesso di ipotesi DEF sul deflatore del PIL relativamente più contenute che controbilanciano la maggiore crescita reale.

Esaminando più nello specifico il quadro DEF, la previsione tendenziale di crescita del PIL reale (considerata nell'arrotondamento al primo decimale) risulta allineata al limite massimo delle stime dei previsori del *panel* UPB nel 2018 (1,6 per cento), si colloca marginalmente al di sopra di queste nel 2019 (1,4 per cento, meno di un decimo di punto al di sopra del limite massimo del *panel*) e 2020 (1,3 per cento, un decimo in più rispetto al limite massimo) e torna a situarsi al livello dell'*upper bound* del *panel* nel 2021 (1,2 per cento). Effettuando il confronto col valore mediano delle stime del *panel*, si osserva che la distanza è estremamente contenuta nel 2018, ammonta a circa tre e quattro decimi di punto rispettivamente nel 2019 e 2020, per tornare poi a ridursi in modo sostanziale nel 2021.

La composizione della crescita del quadro DEF si caratterizza nell'intero arco di previsione per un contributo positivo alla variazione del PIL della domanda finale interna (pari a 1,5 punti percentuali nel 2018 e a poco più di un punto percentuale negli anni successivi), a fronte di un apporto delle esportazioni nette nullo o marginalmente positivo (per due decimi di punto nel 2019 e 2020). Il contributo delle scorte è pari a zero in tutti gli anni considerati a eccezione del 2019 (un decimo di punto). Con riferimento alle singole componenti della domanda, nel quadro tendenziale DEF l'aumento dell'IVA tende a rallentare la dinamica dei consumi delle famiglie nel 2019 e 2020, mentre l'esaurirsi delle facilitazioni fiscali tende a influire sugli investimenti a partire dal 2020. Sul fronte della domanda estera, le esportazioni decelerano con la perdita di velocità del commercio mondiale, collocandosi lievemente al di sotto dell'incremento dell'*import* nell'anno in corso, al di sopra di esso nel 2019 e 2020 e nuovamente al di sotto nel 2021.

Questo quadro di crescita 2018-2021 - caratterizzato dal traino della domanda interna in presenza di un apporto neutro o leggermente positivo di quella estera netta - è sostanzialmente condiviso dai previsori del *panel* UPB. Elementi di differenza emergono principalmente per la dinamica dei consumi privati che appare nel quadro DEF sistematicamente più elevata dell'*upper bound* del *panel* dei previsori UPB. Tale maggiore dinamica nella stima della spesa delle famiglie sembra contribuire principalmente a spiegare il disallineamento dell'evoluzione del PIL reale, in misura relativamente più accentuata nel 2020.

Quanto all'inflazione, l'evoluzione del deflatore dei consumi privati prevista nel quadro tendenziale DEF è simile a quella ipotizzata dal *panel* Upb, con un'accelerazione nel 2019-20 per gli aumenti dell'IVA e un successivo indebolimento nel 2021. Per il 2019 e, soprattutto, 2020 la dinamica stimata nel quadro tendenziale DEF è leggermente superiore all'*upper bound* del *panel* UPB, presumibilmente per l'incidenza di una evoluzione più sostenuta del deflatore delle importazioni assunta nello scenario DEF. Con riferimento al deflatore del PIL, come evidenziato in premessa, l'evoluzione prevista nel quadro tendenziale DEF risulta nell'ambito del *range* dei previsori del *panel* UPB e prossima al valore mediano di tali stime.

Date le previsioni circa l'andamento del PIL reale e del deflatore del PIL, la dinamica del PIL nominale del quadro DEF risulta nel complesso in linea con le previsioni del *panel* UPB (*upper bound*) nell'intero periodo di previsione. Con riferimento, in particolare, al 2019 e 2020 (anni di relativo disallineamento "reale") la dinamica del deflatore del PIL più bassa nella stima del DEF rispetto all'*upper bound* del *panel* UPB controbilancia la crescita del PIL reale marginalmente più alta, dando luogo a una dinamica del PIL nominale DEF sostanzialmente allineata all'estremo

superiore dei previsori del *panel*. Nel confronto col valore mediano del *panel* UPB, la variazione del PIL nominale ipotizzata nel quadro macroeconomico tendenziale DEF risulta superiore nel 2019 e 2020 rispettivamente di tre e cinque decimi di punto; essa è invece prossima a tale valore centrale nel 2021.

Nell'insieme, quindi, i principali elementi di rischio del quadro macroeconomico tendenziale 2018-2021 sembrano riguardare soprattutto la crescita nel prossimo biennio (2019-2020), quando l'aumento dell'IVA e il progressivo venir meno degli incentivi agli investimenti potrebbero indurre una decelerazione relativamente più severa (in particolare nel 2020) di quella prefigurata dallo scenario DEF. D'altro canto, le ripercussioni di una crescita reale più bassa per il PIL nominale, la cui dinamica è maggiormente rilevante per le implicazioni per il percorso di risanamento della finanza pubblica, potrebbero essere compensate dalle relativamente più contenute stime DEF riguardo al deflatore del PIL.

Occorre infine considerare che nel quadro dei rischi assumono un posto di rilievo quelli relativi allo scenario internazionale. La previsione macroeconomica tendenziale è condizionata alle ipotesi DEF riguardo alle variabili esogene esterne adottate per omogeneità anche dal *panel* dei previsori UPB. Tali ipotesi prefigurano la sostanziale prosecuzione, sia pure a ritmi progressivamente più contenuti, dell'espansione mondiale. Il proseguimento della ripresa al 2021 implicherebbe il raggiungimento di durate *record* della fase ascendente del ciclo nelle maggiori economie. E' evidentemente difficile con le informazioni disponibili ipotizzare punti di inversione del ciclo globale. Sono tuttavia presenti nell'attuale quadro mondiale diversi fattori di rischio di cui si dovrebbe tenere conto. Un primo elemento di rischio è costituito dalla possibilità di una accentuazione dell'instabilità finanziaria indotta da una più rapida normalizzazione delle politiche monetarie rispetto alle attese per l'emergere di più forti pressioni inflazionistiche nelle economie avanzate. Un secondo elemento di rischio è rappresentato dalle tensioni geo-politiche che potrebbero favorire l'inasprimento delle attitudini protezionistiche presenti nelle maggiori economie con impatti avversi sul commercio mondiale. L'eventuale materializzarsi di questi fattori di rischio, pur non essendo specifici all'Italia, potrebbero avere ripercussioni di rilievo sul quadro previsivo della nostra economia.