

## PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'ECONOMIA ITALIANA (ESERCIZIO COORDINATO DELL'EUROSISTEMA)

9 dicembre 2016

**Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel quadriennio 2016-19 elaborate dagli esperti della Banca d'Italia nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema.** Le proiezioni per il complesso dell'area dell'euro sono state rese note l'8 dicembre in occasione della conferenza stampa successiva alla riunione del Consiglio direttivo della BCE; quelle per tutti i singoli paesi saranno rese disponibili sul sito della BCE dopo due settimane. Come concordato nell'esercizio dell'Eurosistema, le ipotesi tecniche sugli andamenti delle variabili esogene sono state formulate sulla base delle informazioni aggiornate al 18 novembre; non incorporano pertanto sviluppi successivi. Una più ampia discussione del quadro previsivo per l'economia italiana – con gli aggiornamenti resi necessari da eventuali mutamenti del contesto esterno e dall'acquisizione di nuovi dati – verrà presentata, come di consueto, nel Bollettino economico della Banca d'Italia in uscita il prossimo 18 gennaio.

**Per l'economia mondiale si ipotizza una ripresa graduale, in linea con le valutazioni dei principali previsori.** Le proiezioni incorporano inoltre un profilo di moderato rialzo delle quotazioni petrolifere. Nell'area dell'euro le condizioni monetarie e finanziarie continuerebbero a rimanere estremamente accomodanti, pur risentendo dell'aumento dei rendimenti a lungo termine internazionali e, per il nostro paese, del recente ampliamento dello spread sui titoli tedeschi. In Italia l'intonazione espansiva della politica di bilancio contribuirebbe a sostenere l'andamento dell'attività economica.

**Sulla base di queste ipotesi, la crescita dell'Italia proseguirebbe, sostenuta dalla domanda interna.** Nel terzo trimestre di quest'anno il PIL dell'Italia è aumentato dello 0,3 per cento, dopo l'inattesa frenata registrata in primavera; le informazioni congiunturali indicano un'espansione dell'attività economica nel trimestre finale dell'anno a un ritmo appena inferiore. In media, il PIL dovrebbe aumentare dello 0,9 per cento quest'anno; crescerebbe dello 0,9 il prossimo e dell'1,1 per cento sia nel 2018 sia nel 2019. Tali valutazioni sono sostanzialmente in linea con quelle delle principali istituzioni internazionali. Nel confronto con le proiezioni macroeconomiche pubblicate lo scorso 6 giugno, prima dell'esito del referendum nel Regno Unito, la stima di crescita è più bassa, per circa 0,2 punti percentuali in media all'anno nel triennio 2016-18; la revisione riflette principalmente ipotesi meno favorevoli sull'andamento della domanda estera e dei tassi di interesse sui mercati internazionali.

**Gli investimenti si espanderebbero a ritmi più sostenuti del prodotto, pur non recuperando per intero il forte calo occorso durante la prolungata fase recessiva.** L'accumulazione di capitale risentirebbe da un lato di una maggiore incertezza globale, ma beneficerebbe dall'altro, oltre che del consolidamento delle prospettive di ripresa interna e di condizioni finanziarie accomodanti, anche delle misure di incentivo; queste ultime indurrebbero un'anticipazione della spesa, cui farebbe seguito un temporaneo rallentamento degli investimenti alla fine dell'orizzonte di previsione. In rapporto al PIL, gli investimenti in capitale produttivo si riporterebbero nel 2019 in prossimità dei livelli medi registrati nel decennio pre-crisi; la spesa in costruzioni sarebbe inferiore di oltre 3 punti percentuali. Il ritmo di crescita dei consumi sarebbe in linea con quello del prodotto, sostenuto dall'espansione dell'occupazione e del reddito disponibile.

**Il rafforzamento dell'occupazione sarebbe stimolato principalmente dalla prosecuzione della crescita.** Nonostante l'esaurirsi degli sgravi contributivi a favore delle assunzioni a tempo

indeterminato, l'occupazione, misurata in unità standard di lavoro, si espanderebbe di circa 2 punti percentuali cumulati nel triennio 2017-19 (di quasi il 2,5 per cento nel settore privato). Il concomitante aumento della partecipazione al mercato del lavoro, attribuibile al miglioramento delle prospettive occupazionali e al progressivo innalzamento dell'età di pensionamento, comporterebbe una discesa solo graduale del tasso di disoccupazione, che nel 2019 si porterebbe al 10,8% (da 11,9 nel 2015).

**L'inflazione, marginalmente negativa nella media di quest'anno, risalirebbe lentamente** (allo 0,9 per cento nel 2017, 1,2 nel 2018 e 1,5 nel 2019). Sosterrebbero l'inflazione i più elevati prezzi dei beni energetici importati. La dinamica dei prezzi sarebbe invece contenuta dall'andamento moderato del costo del lavoro; i salari comincerebbero ad accelerare solo nell'ultima parte dell'orizzonte di previsione.

**I principali fattori di incertezza che gravano su queste proiezioni derivano dal contesto globale e dai mercati finanziari.** La ripresa dell'economia globale potrebbe venire frenata dall'incertezza sulle trattative che definiranno i nuovi rapporti commerciali tra Unione europea e Regno Unito, dall'emergere di spinte protezionistiche e da possibili turbolenze nelle economie emergenti associate alla normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti; un sostegno alla crescita internazionale potrebbe invece derivare dall'attuazione di un programma di espansione fiscale da parte della nuova amministrazione statunitense, del quale non sono ancora definite le caratteristiche. Nell'area dell'euro episodi di volatilità dei mercati potrebbero riflettersi sulle condizioni finanziarie.

**Tavola – Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana**  
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

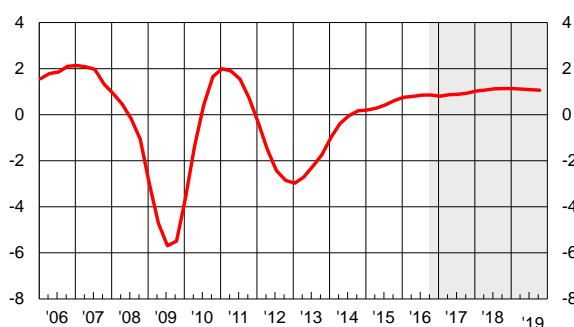
	Dicembre 2016				Giugno 2016		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
PIL (1)	0,9	0,9	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2
Consumi delle famiglie	1,3	1,0	1,0	0,9	1,5	1,4	1,1
Consumi collettivi	0,8	0,3	0,0	-0,2	0,2	-0,5	-0,4
Investimenti fissi lordi	2,1	2,3	2,1	0,6	2,9	2,7	2,3
<i>di cui:</i> Investimenti in a.m.m.t.	3,1	3,6	2,5	0,0	4,4	3,9	2,5
Investimenti in costruzioni	1,2	1,0	1,6	1,2	1,4	1,4	2,0
Esportazioni totali	1,7	3,7	3,9	3,6	2,3	4,2	4,1
Importazioni totali	2,6	4,5	3,5	2,3	4,1	4,8	3,8
Variazione delle scorte (2)	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Prezzi al consumo (IPCA)	-0,1	0,9	1,2	1,5	0,0	0,9	1,5
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	0,5	0,8	1,2	1,8	0,7	1,0	1,5
Occupazione	1,1	0,9	0,6	0,7	0,7	0,9	0,9
Tasso di disoccupazione (3)	11,5	11,3	11,1	10,8	11,4	11,1	10,8

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Per il PIL e le sue componenti, variazioni stimate su dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative (2) Contributi alla crescita del PIL, valori percentuali; (3) Medie annue, valori percentuali.

**Figura 1**  
**Prodotto interno lordo**

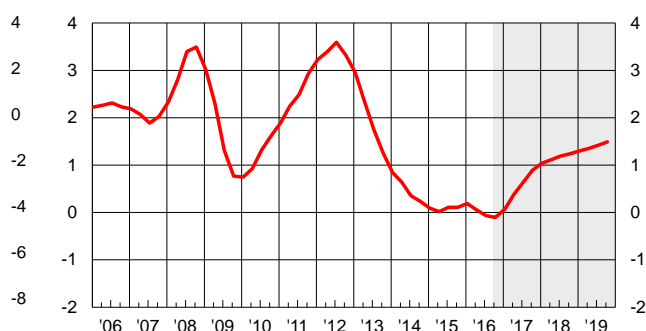
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



**Figura 2**

**Indice armonizzato dei prezzi al consumo**

(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



## LE IPOTESI

Le ipotesi sottostanti al quadro previsionale sono state concordate nell'ambito dell'esercizio previsionale coordinato dell'Eurosistema (cfr. *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, disponibile su <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/staffprojectionsguideen.pdf>). Le ipotesi sui tassi di cambio, prezzi delle materie prime e tassi di interesse hanno natura tecnica; riflettono gli andamenti impliciti nelle quotazioni dei mercati osservate in media nelle dieci giornate lavorative precedenti il 18 novembre.

Lo scenario incorpora le misure contenute nei disegni di legge che compongono la manovra di bilancio per il 2017, tra cui l'estensione degli incentivi fiscali all'acquisto dei beni strumentali e l'aumento della spesa pubblica in conto capitale; non si tiene invece conto dell'aumento, a partire dal 2018, delle imposte indirette connesso con le clausole di salvaguardia introdotte negli anni scorsi.

### Ipotesi sulle principali variabili esogene

		2016	2017	2018	2019
Domanda estera ponderata	(1)	2,4	3,3	3,9	3,9
Dollaro/Euro	(2)	1,11	1,09	1,09	1,09
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	0,1	0,9	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	-1,6	1,3	1,2	1,3
Prezzo del greggio	(4)	43,2	49,3	52,7	54,6
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Tasso di interesse (media BTP)	(2)	0,9	1,5	2,0	2,4

(1) Variazioni percentuali; (2) Medie annue; (3) Variazioni positive indicano deprezzamento; (4) Dollari per barile, qualità Brent.