

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

15 giugno 2018

**Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel triennio 2018-20 elaborate dagli esperti della Banca d'Italia nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema.** Le proiezioni per l'area dell'euro sono state rese note il 14 giugno in occasione della conferenza stampa successiva alla riunione del Consiglio direttivo della BCE; quelle per i singoli paesi saranno rese disponibili sul sito della BCE due settimane più tardi. Le proiezioni, come concordato nell'ambito dell'esercizio dell'Eurosistema, sono basate sulle informazioni disponibili al 22 maggio (per la formulazione delle ipotesi tecniche) o al 31 maggio (per i dati congiunturali). Una più ampia discussione del quadro previsivo per l'economia italiana – con gli aggiornamenti resisi nel frattempo necessari – verrà presentata, come di consueto, nel Bollettino economico della Banca d'Italia in uscita il prossimo 13 luglio.

**Il quadro previsivo presuppone una prosecuzione della ripresa ciclica globale, in linea con le attese dei mercati e le valutazioni dei principali previsori.** Le quotazioni petrolifere, derivate dai contratti futures, si portano a circa 74 dollari al barile in media nel biennio 2018-19, un livello più elevato del 15 per cento rispetto a quanto considerato nel quadro di gennaio, per poi ridursi solo leggermente nel 2020. Il cambio bilaterale dell'euro con il dollaro si mantiene a 1,19 dollari, con un apprezzamento del 5 per cento rispetto alla media del 2017. In accordo con le linee guida dell'Eurosistema e come nelle proiezioni della Commissione europea, lo scenario non incorpora gli effetti dell'aumento delle imposte indirette previsto dalle clausole di salvaguardia per il biennio 2019-20 né di interventi sostitutivi per compensare il mancato gettito.

**Sulla base di queste ipotesi, la crescita dell'economia italiana proseguirebbe nel triennio di previsione.** Per il trimestre in corso le informazioni congiunturali disponibili indicano un'espansione dell'attività economica in linea con quella osservata a inizio d'anno. Il PIL, corretto per gli effetti del numero di giornate lavorative, aumenterebbe dell'1,3 per cento nel 2018 e rallenterebbe poi leggermente, all'1,1 per cento, nel prossimo biennio<sup>1</sup>. La lieve revisione della crescita, di 0,1 punti percentuali in ciascun anno rispetto alle nostre precedenti proiezioni macroeconomiche pubblicate nel Bollettino economico di gennaio, riflette soprattutto gli effetti del significativo aumento osservato nel prezzo del petrolio, attenuati solo in parte dall'andamento più favorevole degli scambi con l'estero.

**Alla crescita contribuirebbe prevalentemente la domanda interna.** Il recupero degli investimenti proseguirebbe a ritmo sostenuto nel 2018, sospinto dalla fase ciclica favorevole e dagli incentivi fiscali agli acquisti di macchinari, attrezzature e tecnologie avanzate. Nel prossimo biennio l'accumulazione di capitale rallenterebbe, risentendo del venir meno di tali agevolazioni (che sono state prorogate solo per l'anno in corso) e del graduale aumento dei tassi di interesse. Proseguirebbe la crescita dei consumi delle famiglie. Nell'orizzonte di previsione le esportazioni crescerebbero appena meno della domanda estera ponderata per i mercati di destinazione, risentendo dell'apprezzamento del cambio dell'euro rispetto al 2017.

**Il mercato del lavoro si rafforzerebbe.** Il numero di occupati crescerebbe di poco meno dell'1,0 per cento all'anno; il tasso di disoccupazione scenderebbe in misura moderata, al 10,6 per cento nel 2020 (da 11,2 nel 2017), risentendo dell'aumento della partecipazione al mercato del

---

<sup>1</sup> Senza considerare la correzione per il numero di giornate lavorative, come avviene nella pubblicazione dei conti annuali da parte dell'Istat, la crescita del prodotto sarebbe pari a 1,4, 1,1, e 1,2 per cento nei tre anni.

lavoro, connesso anche all'effetto di incoraggiamento determinato dal miglioramento delle prospettive occupazionali.

**L'inflazione risalirebbe, sospinta principalmente dal rialzo delle quotazioni delle materie prime.** I prezzi al consumo aumenterebbero dell'1,3 per cento nella media di quest'anno (come nel 2017) e dell'1,7 nel 2019, per poi rallentare lievemente l'anno successivo, con l'esaurirsi degli effetti del rincaro del greggio. L'inflazione di fondo aumenterebbe gradualmente, portandosi all'1,7 per cento in media nel 2020 (dallo 0,7 per cento osservato in maggio, secondo la stima preliminare diffusa a fine mese); vi contribuirebbe l'andamento delle retribuzioni del settore privato, sostenute dal miglioramento delle prospettive di crescita e dalle aspettative di inflazione. Rispetto alle nostre precedenti proiezioni, pubblicate nel Bollettino economico dello scorso gennaio, l'inflazione è stata rivista al rialzo di 0,2 punti percentuali sia quest'anno sia il prossimo e al ribasso di 0,1 punti nel 2020; la revisione riflette principalmente l'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche osservato nel periodo più recente.

**I rischi che circondano queste proiezioni derivano principalmente dal contesto globale, dalla volatilità dei mercati finanziari e dall'incertezza.** La ripresa dell'economia globale potrebbe risentire negativamente di un accentuarsi di politiche di restrizione degli scambi commerciali. Sul piano interno, un eventuale riaccendersi di timori o incertezze circa le prospettive dell'economia potrebbe condurre a un peggioramento delle condizioni di finanziamento, gravando sull'andamento della domanda.

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

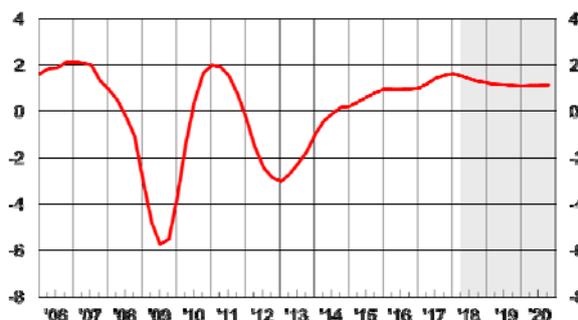
	2017	Giugno 2018			Gennaio 2018		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
PIL (1)	1,6	1,3	1,1	1,1	1,4	1,2	1,2
Consumi delle famiglie	1,4	1,0	0,8	0,8	1,4	1,0	0,9
Consumi collettivi	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,2	0,4
Investimenti fissi lordi	3,9	5,3	2,1	1,0	4,3	2,2	1,2
<i>di cui:</i> Investimenti in a.m.m.t.	6,1	7,9	2,4	1,0	6,5	2,7	1,4
Investimenti in costruzioni	1,5	2,2	1,7	1,1	1,7	1,6	1,0
Esportazioni totali	6,0	3,8	4,0	3,7	3,4	3,1	3,0
Importazioni totali	5,7	4,0	3,7	2,5	4,2	2,9	2,3
Variazione delle scorte (2)	-0,1	-0,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Prezzi al consumo (IPCA)	1,3	1,3	1,7	1,5	1,1	1,5	1,6
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	0,8	0,8	1,6	1,7	0,7	1,5	1,6
Occupazione	0,9	0,8	0,9	0,8	1,3	0,9	0,9
Tasso di disoccupazione (3)	11,2	11,0	10,8	10,6	11,0	10,7	10,5

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Proiezioni per l'Italia incluse nell'esercizio dell'Eurosistema pubblicato il 14 giugno, che include informazioni aggiornate al 22 maggio. Le stime pertanto non incorporano i dati di contabilità nazionale diffusi dall'Istat il 1° giugno.

(1) Per il PIL e le sue componenti, variazioni stimate su dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. Non correggendo per il numero di giornate lavorative, la proiezione di crescita del PIL è 1,4 per cento nel 2018, 1,1 nel 2019 e 1,2 nel 2020. – (2) Contributi alla crescita del PIL, valori percentuali. – (3) Medie annue, valori percentuali.

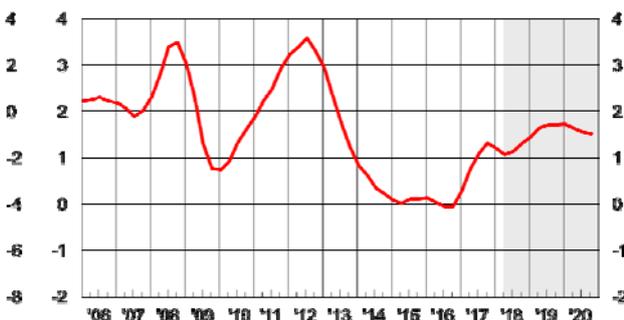
**Figura 1**  
**Prodotto interno lordo**

(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, i prezzi delle materie prime e i tassi di interesse hanno natura tecnica; riflettono gli andamenti impliciti nelle quotazioni di mercato osservate in media nelle dieci giornate lavorative terminanti il 22 maggio.

Lo scenario incorpora le misure di finanza pubblica delineate nelle passate manovre di bilancio. In accordo con le linee guida dell'Eurosistema e come nelle più recenti proiezioni della Commissione europea, lo scenario esclude l'aumento delle imposte indirette previsto dalle clausole di salvaguardia per il biennio 2019-20 o interventi sostitutivi diversi da quelli già definiti nell'attuale legislazione.

### Ipotesi sulle principali variabili esogene

		2017	2018	2019	2020
Domanda estera ponderata	(1)	4,1	4,8	4,4	3,9
Dollaro/Euro	(2)	1,13	1,20	1,19	1,19
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	-1,3	-0,7	0,2	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	3,0	2,5	2,2	2,1
Prezzo del greggio	(4)	54,3	74,5	73,5	68,7
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	-0,3	-0,3	-0,1	0,3
Tasso di interesse (media BTP)	(2),(5)	1,3	1,6	2,2	2,7

(1) Variazioni percentuali. – (2) Medie annue. – (3) Variazioni positive indicano deprezzamento. – (4) Dollari per barile, qualità Brent – (5) Durata finanziaria: 6,5 anni.