

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

15 dicembre 2017

**Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel quadriennio 2017-20 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 dicembre 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 30 novembre (22 novembre per le ipotesi tecniche). Una più ampia discussione del quadro previsivo per l'economia italiana – con gli aggiornamenti resi necessari – verrà presentata, come di consueto, nel Bollettino economico della Banca d'Italia in uscita il prossimo 19 gennaio.

**Il quadro previsivo presuppone il consolidamento della ripresa ciclica globale e il permanere di condizioni monetarie e finanziarie accomodanti, in linea con le attese dei mercati e le valutazioni dei principali previsori.** Le quotazioni petrolifere, derivate dai contratti futures, si manterrebbero stabili attorno ai 60 dollari al barile nel prossimo anno, per diminuire leggermente in seguito. Lo scenario tiene conto delle misure delineate nella manovra di bilancio per il prossimo triennio; tuttavia, in accordo con le linee guida dell'Eurosistema e come nelle proiezioni della Commissione europea, esso non incorpora gli effetti dell'aumento delle imposte indirette previsto dalle clausole di salvaguardia per il biennio 2019-20 o di interventi sostitutivi diversi da quelli già definiti nell'attuale legislazione.

**Sulla base di queste ipotesi, il rafforzamento dell'economia italiana proseguirebbe per tutto il quadriennio di previsione.** Le informazioni congiunturali indicano un'espansione dell'attività economica nel trimestre in corso in linea con quella osservata in media nei primi nove mesi dell'anno. Il PIL, corretto per gli effetti del numero di giornate lavorative, aumenterebbe dell'1,6 per cento nel 2017, per rallentare leggermente nel prossimo triennio, all'1,4 per cento nel 2018 e all'1,3 sia nel 2019 sia nel 2020<sup>1</sup>. Queste stime di crescita sono più favorevoli rispetto agli scenari previsivi della Commissione europea e dell'FMI, che prefigurano invece un'espansione meno accentuata del PIL nel prossimo biennio. Nel confronto con le nostre precedenti proiezioni macroeconomiche, pubblicate nel Bollettino economico di luglio, la crescita del PIL è ora più elevata (di 0,1 punti in media annua nel triennio 2017-2019); la revisione riflette principalmente ipotesi più favorevoli sull'andamento della domanda estera e dei tassi di interesse, solo parzialmente compensati dall'impatto di segno opposto delle più elevate quotazioni delle materie prime e dell'apprezzamento del tasso di cambio.

**L'attività economica sarebbe trainata prevalentemente dalla domanda interna.** Proseguirebbe a ritmi elevati il recupero ciclico degli investimenti, confermato dai dati più recenti e, in prospettiva, sospinto dal consolidamento delle prospettive di domanda e dal permanere di condizioni finanziarie accomodanti; vi contribuirebbe inoltre la proroga degli incentivi fiscali all'acquisto di macchinari, attrezzature e tecnologie avanzate previsto nella legge di bilancio. Nel corso dell'orizzonte di previsione il rapporto tra investimenti in capitale produttivo e PIL si riporterebbe ai valori antecedenti alla doppia recessione; per la componente in costruzioni tale

---

<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 1,5, 1,5, 1,3 e 1,4 per cento nei quattro anni.

rapporto rimarrebbe invece ancora ampiamente inferiore. Proseguirebbe la crescita dei consumi delle famiglie, che rifletterebbe principalmente l'andamento del reddito disponibile reale.

**Il mercato del lavoro continuerebbe a rafforzarsi.** L'occupazione, misurata in unità standard, crescerebbe complessivamente di poco oltre il 4 per cento nel quadriennio 2017-20. Il concomitante aumento della partecipazione al mercato del lavoro, attribuibile al miglioramento delle prospettive e al progressivo innalzamento dell'età di pensionamento, comporterebbe una discesa ancora graduale del tasso di disoccupazione, che si porterebbe al 10,5 per cento nel 2020 (da 11,7 nel 2016).

**L'inflazione, dopo una flessione l'anno prossimo, tornerebbe a salire gradualmente.** La crescita dei prezzi, pari all'1,3 per cento nella media di quest'anno, si ridurrebbe nel 2018 (0,9 per cento), anche in seguito all'esaurirsi dell'effetto del rincaro dei beni energetici e alimentari registrato all'inizio del 2017; risalirebbe poi all'1,5 e all'1,6 per cento rispettivamente nel 2019 e nel 2020. La componente di fondo salirebbe gradualmente, portandosi, in media, all'1,5 per cento nell'ultimo biennio di previsione. Al graduale recupero dell'inflazione contribuirebbero le retribuzioni nel settore privato, che accelererebbero progressivamente nel prossimo triennio, per effetto del miglioramento delle condizioni cicliche e delle aspettative di inflazione incorporate nei nuovi contratti.

**I principali fattori di incertezza che gravano su queste proiezioni derivano dal contesto globale e dai mercati finanziari.** I rischi per la crescita sono orientati prevalentemente al ribasso. La ripresa dell'economia globale potrebbe venire frenata dall'acuirsi di tensioni geopolitiche e dal protrarsi dell'incertezza circa l'evoluzione futura delle politiche economiche internazionali, che resta elevata secondo gli indicatori disponibili. Ne potrebbero risentire la volatilità dei mercati finanziari, attualmente molto bassa, e i premi per il rischio; un inasprimento delle condizioni finanziarie potrebbe comprimere le scelte di investimento delle imprese e la spesa delle famiglie.

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

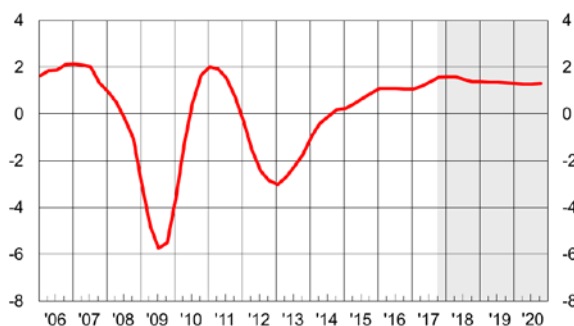
	Dicembre 2017				Luglio 2017		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
PIL (1)	1,6	1,4	1,3	1,3	1,4	1,3	1,2
Consumi delle famiglie	1,4	1,2	1,1	1,0	1,2	1,2	1,1
Consumi collettivi	0,7	0,2	0,1	0,3	1,2	0,1	-0,2
Investimenti fissi lordi	2,4	3,8	2,9	2,0	2,7	3,1	1,9
<i>di cui:</i> Investimenti in a.m.m.t.	3,4	5,5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

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Proiezioni per l'Italia incluse nell'esercizio dell'Eurosystema pubblicato il 14 dicembre, che include informazioni aggiornate al 23 novembre. Le stime pertanto non incorporano i dati di contabilità nazionale diffusi dall'Istat il 1° dicembre.

(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 1,5 per cento nel 2017, 1,5 nel 2018, 1,3 nel 2019 e 1,4 nel 2020. – (2) Contributi alla crescita del PIL, valori percentuali. – (3) Medie annue, valori percentuali.

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

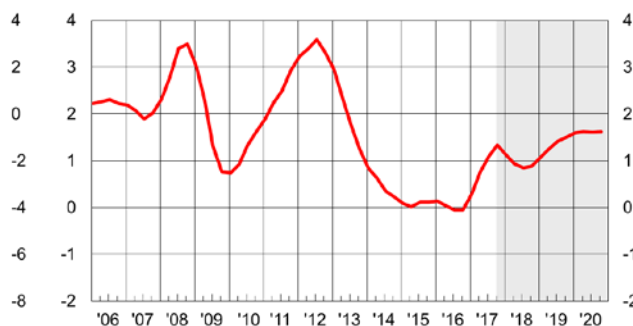
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



**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 precedenti il 23 novembre.

Lo scenario incorpora le misure di finanza pubblica contenute nel disegno di legge di bilancio per il 2018, in particolare la proroga degli incentivi fiscali all'acquisto di beni strumentali e tecnologie avanzate. 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)	5,4	4,8	4,0	3,7
Dollaro/Euro	(2)	1,13	1,17	1,17	1,17
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	-0,6	-0,7	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	3,0	1,3	1,6	1,7
Prezzo del greggio	(4)	54,3	61,6	59,0	57,4
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	-0,3	-0,3	-0,1	0,2
Tasso di interesse (media BTP)	(2)	1,3	1,5	2,0	2,5

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