

PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'ECONOMIA ITALIANA INCLUSE NELL'ESERCIZIO COORDINATO DELL'EUROSISTEMA

9 giugno 2017

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel triennio 2017-19 elaborate dagli esperti della Banca d'Italia e incorporate nell'esercizio coordinato dell'Eurosistema. Le proiezioni per l'area dell'euro sono state rese note nella conferenza stampa successiva alla riunione del Consiglio direttivo della BCE dell'8 giugno, quelle per i singoli paesi saranno 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 23 maggio. Non tengono pertanto conto della revisione al rialzo della crescita del PIL negli ultimi due trimestri diffusa dall'Istat il 1° giugno. Una più ampia discussione del quadro previsivo per l'economia italiana – con gli aggiornamenti necessari – verrà presentata, come di consueto, nel Bollettino economico della Banca d'Italia in uscita il prossimo 14 luglio.

Il quadro riflette un moderato rafforzamento della domanda estera e condizioni monetarie ancora molto accomodanti. Il miglioramento ipotizzato per l'economia mondiale è in linea con le valutazioni dei principali previsori. L'andamento dei tassi di interesse riflette le attuali quotazioni di mercato, che incorporano rendimenti a breve termine molto bassi per un periodo prolungato, tassi a lungo termine in aumento graduale e differenziali di rendimento dei titoli di Stato italiani rispetto a quelli tedeschi non lontani dai livelli più recenti. Come nelle recenti proiezioni della Commissione europea, il quadro non incorpora gli effetti dell'aumento delle imposte indirette previsto dalle clausole di salvaguardia nel prossimo biennio o di interventi sostitutivi diversi da quelli già definiti nell'attuale legislazione.

Sulla base di queste ipotesi, la crescita dell'Italia si rafforzerebbe lievemente. Nel quadro incorporato nell'esercizio dell'Eurosistema, il PIL aumenta dell'1,0 per cento quest'anno; rispetto a questa stima, le revisioni del PIL negli ultimi due trimestri rese note dall'Istat dopo la chiusura dell'esercizio comportano un rialzo della crescita già acquisita per l'anno valutabile in circa tre decimi di punto percentuale (cfr. il riquadro *Le ipotesi*). Il prodotto cresce poi dell'1,2 per cento sia nel 2018 sia nel 2019. **Queste proiezioni saranno aggiornate nel Bollettino economico di luglio per tener conto dei nuovi dati diffusi dall'Istat e delle altre informazioni che si stanno rendendo disponibili.**

Le proiezioni qui presentate sono sostanzialmente in linea con quelle della Commissione europea, ma più favorevoli rispetto a quelle rese pubbliche in aprile dall'FMI. Nel confronto con le proiezioni pubblicate nel Bollettino economico della Banca d'Italia dello scorso gennaio, le stime sulla crescita del prodotto sono ora più elevate in ciascun anno dell'orizzonte di previsione.

In questo scenario la domanda interna sarebbe sospinta da una espansione degli investimenti a ritmi più elevati di quelli del prodotto, riconducibile al consolidamento delle prospettive di crescita, alle condizioni finanziarie ancora ampiamente accomodanti e alle misure di incentivo predisposte dal Governo, che indurrebbero un'anticipazione della spesa (cui farebbe seguito, a parità di altre condizioni, un temporaneo rallentamento alla

fine dell'orizzonte di previsione). Proseguirebbe la crescita dei consumi, anche se a ritmi meno accentuati rispetto al biennio 2015-16.

L'occupazione continuerebbe a espandersi, sostenuta dal proseguimento della crescita, nonostante l'esaurirsi degli sgravi contributivi a favore delle assunzioni a tempo indeterminato. Si stima che l'occupazione totale cresca del 2,5 per cento nel complesso del triennio 2017-19 (circa 3,0 per cento nel settore privato). L'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.

Nel quadro l'inflazione, marginalmente negativa nella media del 2016, risale all'1,4 per cento quest'anno, scende all'1,1 nel 2018 e si porta all'1,6 nel 2019. Tale andamento è prevalentemente riconducibile agli effetti delle variazioni dei prezzi dell'energia; per il 2019 vi incide anche il miglioramento delle condizioni cicliche. Al netto dei beni energetici e alimentari, il rialzo dei prezzi al consumo è più graduale, riflettendo anche una dinamica molto contenuta delle retribuzioni nel settore privato.

I principali rischi che gravano su queste proiezioni derivano dal contesto globale e dai mercati finanziari internazionali, su cui pesa l'incertezza, tuttora elevata, sugli orientamenti delle politiche economiche e commerciali nelle principali aree. I rischi di origine interna sono bilanciati. L'innalzamento della crescita già acquisita proveniente dalle informazioni più recenti dovrebbe riflettersi in una previsione più favorevole per il 2017; nel biennio successivo, una valutazione degli effetti, di segno opposto, di eventuali misure di correzione dei conti pubblici, in sostituzione dell'aumento delle imposte indirette previsto dalle clausole di salvaguardia, sarà possibile solo successivamente alla definizione dei dettagli dei provvedimenti.

Tavola – Proiezioni per l'economia italiana incluse nell'esercizio dell'Eurosistema
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

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

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Proiezioni per l'Italia incluse nell'esercizio dell'Eurosistema pubblicato l'8 giugno, che include informazioni aggiornate al 23 maggio.

(*) Il dato non incorpora la revisione del PIL diffusa dall'Istat dopo la chiusura dell'esercizio previsionale (il cui effetto sulla crescita acquisita è valutabile attorno a 0,3 punti percentuali).

(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)

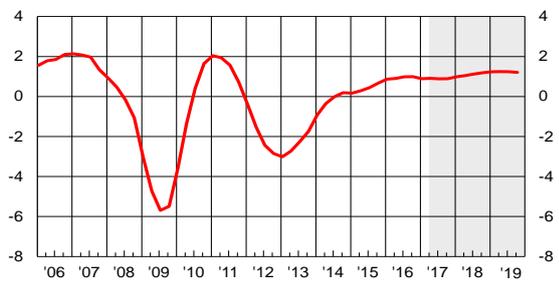


Figura 2
Indice armonizzato dei prezzi al consumo
 (dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



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/staffprojectionsguide201607.en.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 17 maggio.

Lo scenario incorpora le misure correttive di finanza pubblica contenute nel decreto legge 50/2017 dello scorso 24 aprile. Lo scenario incorpora altresì la manovra di bilancio per il 2017 e in particolare tiene conto dell'estensione degli incentivi fiscali all'acquisto di beni strumentali e tecnologie avanzate; in linea con l'orientamento formulato nel Documento di Economia e Finanza 2017, esclude l'aumento, a partire dal 2018, delle imposte indirette connesso con le clausole di salvaguardia introdotte negli anni scorsi. Inoltre, coerentemente con i principi guida sottostanti alle previsioni del SEBC, che non prevedono di tenere conto di interventi non ancora definiti con un sufficiente grado di dettaglio (e come nelle recenti proiezioni della Commissione europea), il quadro macroeconomico non incorpora misure alternative di recupero del mancato gettito diversi da quelli già contenuti nell'attuale legislazione.

Lo scenario non incorpora informazioni congiunturali successive al 23 maggio; in particolare, non include le informazioni diffuse dall'Istat il 1° giugno, che hanno rivisto al rialzo il tasso di crescita del PIL di un decimo di punto percentuale nel quarto trimestre del 2016 e di due decimi nel primo trimestre di quest'anno; tali revisioni comportano un innalzamento della crescita già acquisita per l'anno in corso valutabile in circa tre decimi di punto percentuale.

Ipotesi sulle principali variabili esogene

		2016	2017	2018	2019
Domanda estera ponderata	(1)	3,0	4,1	3,8	3,8
Dollaro/Euro	(2)	1,11	1,08	1,09	1,09
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	-0,6	2,1	-0,3	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	-2,0	1,9	1,9	1,7
Prezzo del greggio	(4)	44,1	51,6	51,4	51,6
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Tasso di interesse (media BTP)	(2)	0,9	1,7	2,2	2,8

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