

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

13 dicembre 2019

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel quadriennio 2019-22 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 12 dicembre dopo la 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 19 novembre (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 25 novembre (per i dati congiunturali)¹. 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 17 gennaio.

Il quadro macroeconomico qui presentato si basa sull'ipotesi di un rafforzamento molto graduale del commercio mondiale, dopo la battuta di arresto osservata nel corso di quest'anno. Il profilo dei tassi di interesse e del prezzo del greggio è quello implicito nelle quotazioni dei mercati nelle dieci giornate lavorative terminanti il 19 novembre; esso incorpora un rendimento dei titoli di Stato decennali più basso che nell'esercizio previsivo di luglio (di circa 50 punti base nel 2019 e 90 punti base nel biennio 2020-21), grazie alla politica monetaria più espansiva e alla riduzione dei premi per il rischio sovrano. In accordo con le linee guida dell'Eurosistema lo scenario non incorpora gli effetti dell'aumento delle imposte indirette previsto dalle clausole di salvaguardia ancora attive per il biennio 2021-2022.

In questo scenario la proiezione centrale prefigura una crescita del PIL in Italia pari allo 0,2 per cento nella media di quest'anno, che si rafforzerebbe gradualmente nei tre anni successivi, portandosi allo 0,5 per cento nel 2020, allo 0,9 nel 2021 e all'1,1 nel 2022² (fig. 1). Rispetto alle precedenti proiezioni, pubblicate nel Bollettino economico di luglio, la stima è marginalmente più elevata per il 2019, riflettendo le informazioni più favorevoli disponibili per i primi nove mesi dell'anno, e lievemente inferiore nel 2020 e nel 2021, a seguito degli effetti della più accentuata debolezza del quadro internazionale, in larga parte, ma non interamente, compensati dallo stimolo proveniente dai più bassi tassi di interesse.

Alla crescita del prodotto contribuirebbero sia i consumi delle famiglie sia gli investimenti in beni strumentali, sospinti da condizioni di finanziamento favorevoli; la crescita dell'accumulazione resterebbe tuttavia più moderata rispetto a quella osservata nell'ultimo triennio, riflettendo l'accresciuta incertezza sulle prospettive della domanda. Le esportazioni aumenterebbero in linea con la crescita moderata della domanda estera per i prodotti italiani. L'occupazione si espanderebbe in media a tassi lievemente inferiori a quelli del prodotto.

L'inflazione recupererebbe gradualmente nel prossimo triennio (fig. 2). I prezzi al consumo aumenterebbero dello 0,6 per cento nella media di quest'anno, dello 0,7 nel 2020, dell'1,1 nel 2021 e dell'1,3 nel 2022. L'inflazione di fondo rimarrebbe contenuta quest'anno e il prossimo, per poi

¹ Le proiezioni non tengono pertanto conto delle informazioni contenute nei conti nazionali relativi al terzo trimestre di quest'anno, diffusi dall'Istat il 29 novembre, che hanno peraltro confermato la stima preliminare di crescita del PIL nel terzo trimestre (0,1 per cento sul trimestre precedente), diffusa lo scorso 31 ottobre.

² Il dato annuale è ottenuto sulla base dei dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative pubblicati nei conti nazionali trimestrali dell'Istat. Senza considerare tale correzione la crescita del PIL sarebbe più elevata di un decimo di punto percentuale nel 2020 e inferiore di un decimo di punto nel 2022.

aumentare progressivamente nel biennio successivo, spinta da un graduale rafforzamento della crescita dei salari e aumento dei margini di profitto. Rispetto alle nostre precedenti proiezioni pubblicate in luglio, l'inflazione è stata rivista al ribasso di 0,1 punti percentuali nel 2019, 0,2 nel 2020 e 0,3 nel 2021, principalmente per effetto dei minori prezzi delle materie prime.

I rischi principali che circondano queste proiezioni di crescita restano legati all'incertezza globale, alle tensioni commerciali e all'andamento dell'attività economica dei nostri principali partner europei, che potrebbero ripercuotersi sulle nostre esportazioni e sulla propensione a investire delle imprese, nonché alla possibilità che nuovi episodi di volatilità finanziaria si riflettano sui costi di finanziamento di famiglie e imprese.

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

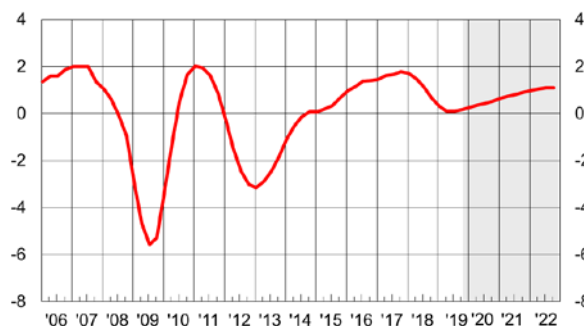
	Dicembre 2019				Luglio 2019		
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021
PIL (1)	0,2	0,5	0,9	1,1	0,1	0,8	1,0
Consumi delle famiglie	0,5	0,8	0,7	0,8	0,4	0,9	0,9
Consumi collettivi	0,2	0,3	0,5	0,4	-0,2	0,3	-0,1
Investimenti fissi lordi	3,1	0,4	1,6	2,1	1,3	0,8	1,8
di cui: Investimenti in beni strumentali	2,8	0,5	1,5	2,3	-1,3	-0,7	1,1
Investimenti in costruzioni	3,4	0,3	1,7	1,9	4,5	2,5	2,5
Esportazioni totali	2,6	1,7	2,5	2,7	2,7	2,8	3,4
Importazioni totali	0,8	2,0	2,3	2,5	0,7	2,6	3,3
Variazione delle scorte (2)	-1,3	-0,1	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0
Prezzi al consumo (IPCA)	0,6	0,7	1,1	1,3	0,7	0,9	1,4
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	0,5	0,7	1,1	1,3	0,6	0,9	1,3
Occupazione	0,5	0,4	0,6	0,7	0,5	0,3	0,6
Tasso di disoccupazione (3)	10,0	9,7	9,6	9,4	10,2	10,2	10,0

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Proiezioni per l'Italia incluse nell'esercizio dell'Eurosistema pubblicato il 12 dicembre, che include informazioni disponibili al 19 novembre (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 25 novembre (per i dati congiunturali). Le stime pertanto non incorporano i dati di contabilità nazionale diffusi dall'Istat il 29 novembre.

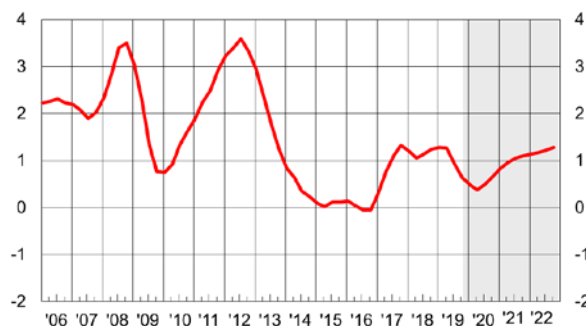
(1) Per il PIL e le sue componenti, variazioni stimate su dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. Senza tale correzione il PIL crescerebbe dello 0,6 per cento nel 2020, dello 0,9 per cento nel 2021 e dell'1,0 per cento nel 2022. – (2) Contributi alla crescita 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 terminanti il 19 novembre.

Lo scenario incorpora le misure di finanza pubblica delineate nella manovra di bilancio per il triennio 2020-2022. In accordo con le linee guida dell'Eurosistema e come nelle più recenti proiezioni della Commissione europea, lo scenario non incorpora l'aumento delle imposte indirette previsto dalle clausole di salvaguardia per il biennio 2021-2022.

Ipotesi sulle principali variabili esogene

		2019	2020	2021	2022
Domanda estera ponderata	(1)	1,3	1,7	2,6	2,7
Dollaro/Euro	(2)	1,12	1,10	1,10	1,10
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	0,9	0,2	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	1,1	1,5	1,6	1,6
Prezzo del greggio	(4)	63,8	59,6	57,4	56,8
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2)	1,9	1,5	1,8	2,0

(1) Variazioni percentuali. – (2) Medie annue. – (3) Variazioni positive indicano deprezzamento.

– (4) Dollari per barile, qualità Brent.