

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

7 giugno 2019

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel triennio 2019-21 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 6 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 15 maggio (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 22 maggio (per i dati congiunturali). Non tengono pertanto conto della lieve revisione al ribasso della crescita del PIL nel primo trimestre diffusa dall'Istat il 31 maggio rispetto al dato preliminare del 30 aprile. 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 12 luglio.

Le proiezioni qui presentate incorporano il forte indebolimento dello scenario internazionale osservato all'inizio di quest'anno e ne ipotizzano un lento e graduale miglioramento nel corso del prossimo biennio, in linea con le valutazioni dei principali previsori. Il profilo dei tassi di interesse sui titoli di Stato e del prezzo del greggio è quello implicito nelle quotazioni dei mercati nelle dieci giornate lavorative terminanti il 15 maggio. 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 2020-21 né interventi sostitutivi per compensare il mancato gettito¹.

Sulla base di queste ipotesi, l'economia italiana tornerebbe a crescere a ritmi moderati nella seconda parte dell'anno in corso. Il PIL, corretto per gli effetti del numero di giornate lavorative, aumenterebbe dello 0,3 per cento quest'anno, dello 0,7 per cento nel 2020 e dello 0,9 per cento nel 2021². Rispetto alle nostre precedenti proiezioni, pubblicate nel Bollettino economico di gennaio, la stima di crescita è inferiore di 3 decimi di punto percentuale quest'anno, 2 decimi nel 2020 e 1 decimo nel 2021. La revisione rispetto a gennaio riflette principalmente la maggior debolezza della domanda estera osservata negli ultimi mesi e il protrarsi di condizioni di elevata incertezza rilevate nei sondaggi presso le imprese.

Alla crescita del PIL contribuirebbero prevalentemente i consumi delle famiglie, che beneficerebbero delle misure di politica di bilancio a sostegno del reddito disponibile, e le esportazioni, che crescerebbero in linea con la domanda estera. La dinamica degli investimenti privati risulterebbe invece debole, frenata dall'incertezza sulle prospettive della domanda e da un graduale aumento dei costi di finanziamento. In particolare, l'accumulazione di capitale produttivo si contrarrebbe nel biennio 2019-20 e sarebbe pressoché stagnante nel 2021. L'occupazione si espanderebbe in misura contenuta, soprattutto nei primi due anni, riflettendo anche maggiori fuoriuscite dal mercato del

¹ Il Governo ha manifestato l'intenzione di sostituire in futuro tali clausole con misure alternative; tuttavia l'ultimo Documento di economia e finanza non fornisce informazioni di dettaglio. L'effetto di queste misure alternative sul quadro macroeconomico dipenderà sia dalla loro composizione sia dalle ripercussioni sulle attese degli investitori e quindi sui tassi d'interesse.

² Senza considerare la correzione per il numero di giornate lavorative la crescita del PIL sarebbe più elevata di un decimo di punto percentuale nel 2020.

lavoro per effetto dell'introduzione di nuove forme di pensionamento anticipato, che, in linea con le regolarità osservate nel passato, verrebbero solo in parte rimpiazzate da nuove assunzioni.

La dinamica dell'inflazione rimarrebbe moderata e recupererebbe gradualmente. I prezzi al consumo aumenterebbero dello 0,8 per cento nella media di quest'anno, dell'1,0 per cento nel 2020 e dell'1,5 per cento nel 2021. La componente di fondo dell'inflazione, ancora debole nell'anno in corso, accelererebbe progressivamente nel prossimo biennio, sospinta da un graduale rafforzamento della dinamica retributiva. Rispetto alle nostre precedenti proiezioni pubblicate in gennaio, l'inflazione è stata rivista al ribasso di 0,2 punti percentuali quest'anno, 0,3 il prossimo e 0,1 nel 2021, riflettendo una più prolungata debolezza della componente di fondo e condizioni di domanda meno favorevoli.

I rischi che circondano queste proiezioni di crescita sono elevati; derivano dalle perduranti tensioni sulle politiche commerciali internazionali, che potrebbero accentuare la debolezza dell'economia globale e ripercuotersi sulle esportazioni e sulla propensione all'investimento, e, sul piano interno, dall'andamento dei mercati finanziari, che potrebbe risentire di un aumento dell'incertezza sulle prospettive della politica di bilancio e comportare condizioni di finanziamento per le imprese meno favorevoli.

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

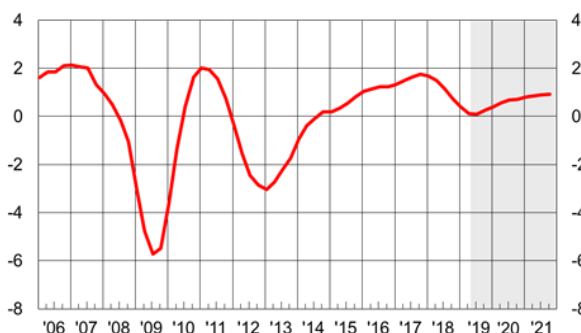
	2018	Giugno 2019			Gennaio 2019		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
PIL (1)	0,7	0,3	0,7	0,9	0,6	0,9	1,0
Consumi delle famiglie	0,6	0,5	0,8	0,8	0,6	1,0	0,9
Consumi collettivi	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,3	0,0	-0,2
Investimenti fissi lordi	3,2	-0,5	0,3	0,9	0,6	0,2	0,8
<i>di cui:</i> Investimenti in beni strumentali	4,0	-2,0	-1,1	0,2	-0,3	-1,2	0,5
Investimenti in costruzioni	2,2	1,4	2,0	1,7	1,8	1,8	1,1
Esportazioni totali	1,4	2,7	2,8	3,4	3,0	3,3	3,5
Importazioni totali	1,8	1,4	2,7	3,0	2,8	2,5	2,5
Variazione delle scorte (2)	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Prezzi al consumo (IPCA)	1,2	0,8	1,0	1,5	1,0	1,3	1,6
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	0,6	0,6	1,0	1,5	0,8	1,2	1,5
Occupazione	0,8	0,2	0,2	0,6	0,4	0,6	0,7
Tasso di disoccupazione (3)	10,6	10,5	10,6	10,4	10,3	10,3	10,0

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Proiezioni per l'Italia incluse nell'esercizio dell'Eurosistema pubblicato il 6 giugno, che include informazioni disponibili al 22 maggio. Le stime pertanto non incorporano i dati di contabilità nazionale diffusi dall'Istat il 31 maggio, in cui la crescita del PIL nel primo trimestre è stata rivista al ribasso allo 0,1 per cento (dallo 0,2 della stima preliminare del 30 aprile).

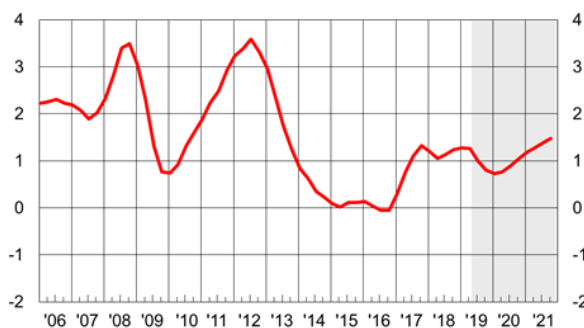
(1) Per il PIL e le sue componenti, variazioni stimate su dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. Senza tale correzione il PIL crescerebbe dello 0,3 per cento quest'anno, dello 0,8 nel 2020 e dello 0,9 nel 2021. – (2) Contributi alla crescita del PIL, valori 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 previsivo sono state concordate nell'ambito dell'esercizio previsivo 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 15 maggio.

Lo scenario incorpora le misure di finanza pubblica delineate nella manovra di bilancio per il triennio 2019-2021. 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 2020-2021.

Ipotesi sulle principali variabili esogene

		2018	2019	2020	2021
Domanda estera ponderata	(1)	3,3	2,0	2,9	3,2
Dollaro/Euro	(2)	1,18	1,12	1,12	1,12
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	-1,4	1,7	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	2,0	2,4	2,4	2,1
Prezzo del greggio	(4)	71,1	68,1	65,8	62,7
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1
Tasso di interesse (media BTP)	(2),(5)	1,9	2,2	2,7	3,1

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