

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

13 giugno 2024

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel triennio 2024-26 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 sul sito internet della BCE il 6 giugno. I principali risultati sono i seguenti.

- Il PIL dell'Italia aumenterebbe dello 0,6 per cento nel 2024, dello 0,9 per cento nel 2025 e dell'1,1 nel 2026; senza considerare la correzione per le giornate lavorative la crescita sarebbe dello 0,8 per cento nel 2024 e nel 2025 e dell'1,2 nel 2026. L'attività beneficerebbe dell'accelerazione della domanda estera e della ripresa del reddito disponibile ma gli effetti di condizioni di finanziamento ancora restrittive e della riduzione degli incentivi all'edilizia residenziale peserebbero sugli investimenti.
- L'inflazione sarebbe pari all'1,1 per cento nel 2024 e a poco più dell'1,5 per cento in media nel successivo biennio. Al netto ridimensionamento rispetto allo scorso anno contribuirebbe soprattutto la moderazione dei prezzi dell'energia e dei prodotti intermedi. Gli effetti dell'accelerazione delle retribuzioni verrebbero assorbiti dai margini di profitto e dall'andamento moderato dei prezzi delle importazioni.

Le proiezioni, come concordato nell'ambito dell'esercizio, sono basate sulle informazioni disponibili al 15 maggio per la formulazione delle ipotesi tecniche e al 22 maggio per i dati congiunturali¹.

Lo scenario presuppone che l'incertezza geo-politica e le connesse tensioni sui mercati finanziari internazionali, pur elevate, non si acuiscono. Si ipotizza che la domanda potenziale nei principali mercati di destinazione delle esportazioni italiane torni a espandersi nel triennio, di circa il 2,5 per cento in media all'anno. Sulla base dei contratti futures, i prezzi delle materie prime energetiche si ridurrebbero gradualmente nell'orizzonte previsivo. I costi di finanziamento per imprese e famiglie rimarrebbero elevati nell'anno in corso per ridursi gradualmente nel prossimo biennio.

Si stima che la crescita del prodotto rimanga moderata nel corso di quest'anno e acquisisca maggior vigore a partire dalla seconda metà del 2025, grazie alla ripresa del reddito disponibile e della domanda estera. In media d'anno il PIL aumenterebbe dello 0,6 per cento nel 2024, dello 0,9 nel 2025 e dell'1,1 nel 2026 (Tav. 1 e fig.1). Rispetto alle proiezioni pubblicate in aprile, la crescita del PIL è invariata quest'anno e più bassa di un decimo di punto sia nel 2025 sia nel 2026 principalmente per via delle ipotesi, desunte dai mercati, di tassi di interesse lievemente più elevati.

I consumi, dopo la battuta d'arresto alla fine del 2023, tornerebbero a crescere dall'anno in corso, sostenuti dal recupero del potere d'acquisto delle famiglie. Gli investimenti rallenterebbero marcatamente, frenati dagli elevati costi di finanziamento e dal forte ridimensionamento degli incentivi alla riqualificazione delle abitazioni. Questi fattori, in particolare l'ultimo, comporterebbero una marcata contrazione degli investimenti in costruzioni, che verrebbe solo in parte attenuata dall'aumento della spesa per infrastrutture prevista nel Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR). Le misure di incentivo agli investimenti privati previste dal PNRR contribuirebbero inoltre a sostenere la dinamica della componente in beni strumentali, che continuerebbe a espandersi per tutto il triennio.

¹ Lo scenario non include le informazioni dei conti economici trimestrali pubblicate dall'Istat il 31 maggio, nei quali la crescita del PIL già acquisita è stata rivista lievemente al rialzo. A parità di altre condizioni, incorporando tali dati nel quadro previsivo la stima di crescita media annua per il 2024 risulterebbe più elevata per 1 decimo di punto.

Le esportazioni si espanderebbero in linea con l'andamento della domanda estera, mentre le importazioni crescerebbero in misura più contenuta, risentendo della debolezza della spesa per investimenti. Il saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti, tornato positivo già nello scorso anno, continuerebbe a migliorare, avvicinandosi al 2 per cento del PIL nel 2026.

Tavola 1 – Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

	2023	Giugno 2024			Aprile 2024		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026
PIL (1)	1,0	0,6	0,9	1,1	0,6	1,0	1,2
Consumi delle famiglie	1,2	0,2	1,2	1,3	0,1	1,3	1,3
Consumi collettivi	1,2	0,8	0,3	0,0	0,5	-0,5	-0,2
Investimenti fissi lordi	4,9	0,9	-0,2	-0,3	1,3	0,0	0,3
di cui: Investimenti in beni strumentali	6,3	1,2	3,2	1,1	2,1	2,6	1,3
Investimenti in costruzioni	3,5	0,6	-3,5	-1,7	0,6	-2,5	-0,8
Esportazioni totali	0,5	2,3	3,0	3,2	2,2	2,9	3,1
Importazioni totali	-0,2	-0,7	2,9	2,4	-0,2	2,2	2,3
Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (2)	0,5	1,3	1,5	1,8	0,9	1,3	1,8
Prezzi al consumo (IPCA)	5,9	1,1	1,5	1,6	1,3	1,7	1,7
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	4,5	2,0	1,6	1,7	2,0	1,7	1,7
Occupazione (ore lavorate)	2,7	1,3	0,6	0,7	1,0	0,6	0,5
Occupazione (numero di occupati)	1,9	1,0	0,3	0,5	0,9	0,4	0,5
Tasso di disoccupazione (3)	7,7	7,3	7,3	7,3	7,5	7,5	7,4

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Quadro previsivo per l'Italia incluso nelle proiezioni pubblicate dalla BCE il 6 giugno, basato sulle informazioni disponibili al 15 maggio (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 22 maggio (per i dati congiunturali).

(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 0,8 per cento nel 2024 e nel 2025 e dell'1,2 per cento nel 2026. – (2) In percentuale del PIL. – (3) Medie annue, valori percentuali.

L'occupazione continuerebbe a crescere, sia pur a ritmi inferiori a quelli del prodotto. Il tasso di disoccupazione scenderebbe al 7,3 per cento nella media del 2024 e si manterrebbe stabile nel prossimo biennio.

L'inflazione al consumo rimarrebbe molto contenuta in tutto il triennio, su valori poco superiori all'1 per cento quest'anno e all'1,5 nel 2025-26 (fig. 2). Il forte ridimensionamento rispetto allo scorso anno rifletterebbe principalmente la moderazione dei prezzi dei beni intermedi e dell'energia. L'inflazione di fondo scenderebbe al 2 per cento nella media di quest'anno e si ridurrebbe ulteriormente nel prossimo biennio. Gli effetti dell'accelerazione delle retribuzioni sarebbero assorbiti, specie quest'anno, dai margini di profitto e dall'andamento moderato dei prezzi dei beni importati.

Rispetto alle previsioni pubblicate in aprile, l'inflazione al consumo è stata rivista lievemente al ribasso quest'anno e il prossimo e, in misura minore, nel 2026, riflettendo principalmente una discesa dei prezzi dei beni energetici più rapida del previsto e gli effetti di una maggiore debolezza della domanda.

I rischi per la crescita sono orientati al ribasso e derivano dalla possibilità che l'accelerazione degli scambi internazionali sia più contenuta e graduale di quanto atteso e che la dinamica degli investimenti si indebolisca in misura maggiore, per via di effetti più accentuati dell'irrigidimento delle condizioni finanziarie nonché del ridimensionamento degli incentivi alla riqualificazione delle abitazioni. I rischi

sul profilo dell'inflazione appaiono nel complesso bilanciati. Una dinamica dei prezzi più elevata potrebbe derivare da nuovi rincari delle materie prime. Per contro, l'eventualità di un deterioramento più marcato e duraturo della domanda aggregata potrebbe esercitare pressioni di segno opposto.

Figura 1
Prodotto interno lordo
 (dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)

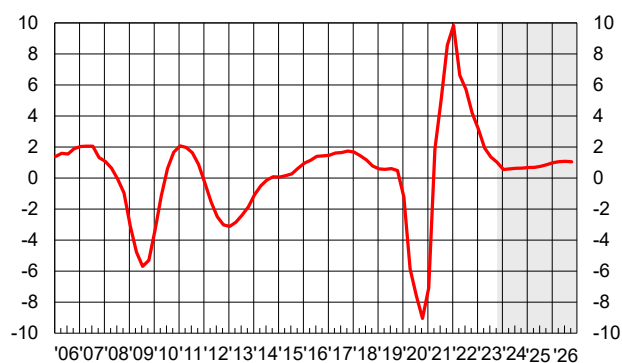
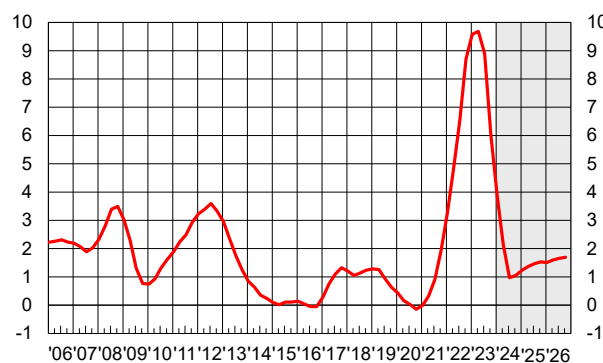


Figura 2
Indice armonizzato dei prezzi al consumo
 (dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



LE IPOTESI

Le ipotesi sottostanti allo scenario 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 disponibili al 15 maggio.

Lo scenario tiene conto della manovra di bilancio per il triennio 2024-26 e dell'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma *Next Generation EU*, sulla base delle informazioni aggiornate relative al PNRR.

Ipotesi sulle principali variabili esogene

		2023	2024	2025	2026
Domanda estera ponderata	(1)	-0,2	1,5	3,3	3,3
Dollaro/Euro	(2)	1,08	1,08	1,08	1,08
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	-2,5	-0,8	-0,1	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	2,5	1,7	2,2	2,3
Prezzo del greggio	(2), (4)	83,7	83,8	78,0	74,5
Prezzo del gas naturale	(2), (5)	40,6	30,8	35,4	29,9
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	3,4	3,6	2,8	2,5
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2)	4,3	3,8	3,9	4,0

(1) Variazioni percentuali. – (2) Medie annue. – (3) Variazioni positive indicano deprezzamento. – (4) Dollari per barile, qualità Brent. – (5) Euro per megawattora.