

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

15 dicembre 2023

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel quadriennio 2023-26 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 14 dicembre.

Le proiezioni, come concordato nell'ambito dell'esercizio, sono basate sulle informazioni disponibili al 23 novembre per la formulazione delle ipotesi tecniche e al 30 novembre per i dati congiunturali<sup>1</sup>.

Lo scenario presuppone che le ripercussioni economiche dell'incerto contesto geo-politico rimangano contenute e non comportino particolari tensioni sui mercati delle materie prime e su quelli finanziari internazionali. Si ipotizza che gli scambi internazionali tornino a espandersi nel prossimo triennio, di circa il 3 per cento in media e, sulla base dei contratti futures, che i prezzi delle materie prime energetiche si riducano lievemente nell'orizzonte previsivo. Il quadro macroeconomico risente dell'irrigidimento delle condizioni monetarie e creditizie per imprese e famiglie conseguente al forte rialzo dei tassi di interesse di politica monetaria. Lo scenario incorpora gli effetti della manovra di bilancio per il 2024-26 e l'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma *Next Generation EU*, sulla base delle informazioni più aggiornate relative al Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR).

Dopo il leggero aumento nei mesi estivi, le informazioni congiunturali più recenti segnalano che il PIL avrebbe ristagnato nel trimestre in corso. Il prodotto tornerebbe a espandersi gradualmente dall'inizio del prossimo anno, sostenuto dalla ripresa del reddito disponibile e della domanda estera. In media d'anno il PIL aumenterebbe dello 0,7 per cento nel 2023, dello 0,6 nel 2024 e dell'1,1 nel 2025 e nel 2026<sup>2</sup> (Tav. 1 e fig. 1).

Rispetto alle proiezioni pubblicate in ottobre, la crescita del PIL è rivista al ribasso nel 2024, in linea con i segnali di una più prolungata debolezza congiunturale, e al rialzo nel 2025, principalmente per effetto delle ipotesi desunte dai mercati finanziari di tassi di interesse lievemente più contenuti lungo l'orizzonte di previsione.

I consumi delle famiglie si espanderebbero a tassi lievemente superiori a quelli del PIL nel corso del prossimo triennio, beneficiando del recupero del potere d'acquisto delle famiglie. Gli investimenti rallenterebbero marcatamente, frenati nel settore privato dal rialzo dei costi di finanziamento, da condizioni più rigide di accesso al credito e dall'esaurirsi degli effetti legati agli incentivi al settore edilizio; per contro, aumenterebbe l'impulso derivante dagli interventi del PNRR. Le esportazioni si espanderebbero in linea con l'andamento della domanda estera. Le importazioni crescerebbero in misura lievemente inferiore, per via della debolezza della spesa per investimenti in beni strumentali, caratterizzati da un elevato contenuto di prodotti importati.

L'occupazione, in forte aumento nel 2023, continuerebbe a crescere, sebbene a ritmi pari a circa la metà di quelli del prodotto. Il tasso di disoccupazione scenderebbe lentamente portandosi poco sotto il 7,5 per cento nel 2026.

---

<sup>1</sup> Lo scenario tiene conto della stima preliminare di inflazione per il mese di novembre. Non include invece la stima dei conti trimestrali diffusa il primo dicembre, con la quale l'Istat ha rivisto leggermente al rialzo la crescita del prodotto nel terzo trimestre (a 0,1 per cento). L'impatto di tale revisione sulle stime di crescita media annua qui presentate è trascurabile.

<sup>2</sup> Il dato annuale è ottenuto sulla base dei dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative pubblicati dall'Istat. Senza considerare tale correzione la crescita del PIL sarebbe pari a 0,6 per cento nel 2023, 0,8 nel 2024, 1,0 nel 2025 e 1,2 nel 2026.

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

	Dicembre 2023				Ottobre 2023		
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025
PIL (1)	0,7	0,6	1,1	1,1	0,7	0,8	1,0
Consumi delle famiglie	1,3	0,9	1,2	1,1	1,3	0,9	1,0
Consumi collettivi	-0,3	-0,1	0,6	-0,7	0,0	0,0	0,5
Investimenti fissi lordi	0,5	-0,1	1,5	1,8	0,5	0,3	1,3
<i>di cui:</i> Investimenti in beni strumentali	3,7	-0,9	1,3	2,0	3,6	-0,3	1,2
Investimenti in costruzioni	-2,5	0,6	1,7	1,7	-2,4	1,0	1,4
Esportazioni totali	0,5	2,1	3,0	3,2	0,4	2,4	3,1
Importazioni totali	1,0	2,0	3,0	2,8	1,1	2,3	3,1
Prezzi al consumo (IPCA)	6,0	1,9	1,8	1,7	6,1	2,4	1,9
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	4,5	2,2	1,9	1,8	4,6	2,3	1,9
Occupazione (ore lavorate)	1,7	0,3	0,6	0,5	1,7	0,5	0,6
Occupazione (numero di occupati)	1,9	0,8	0,4	0,4	1,7	0,6	0,5
Tasso di disoccupazione (2)	7,7	7,7	7,6	7,4	7,6	7,6	7,6

Fonte: elaborazioni su dati Banca d’Italia e Istat. Quadro previsivo per l’Italia incluso nelle proiezioni pubblicate dalla BCE il 14 dicembre, basato sulle informazioni disponibili al 23 novembre (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 30 novembre (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 0,6 per cento nel 2023, dello 0,8 nel 2024, dell’1,0 nel 2025 e dell’1,2 per cento nel 2026. – (2) Medie annue, valori percentuali.

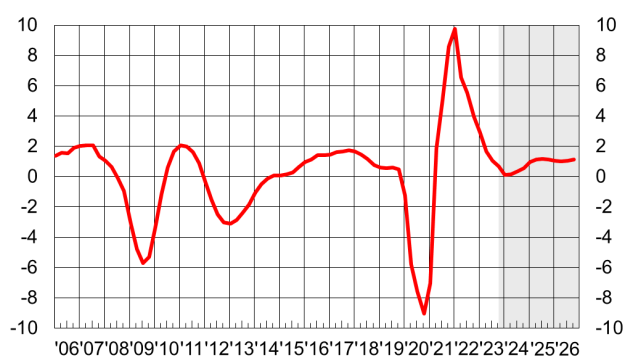
L’inflazione al consumo sarebbe pari al 6,0 per cento nella media di quest’anno e diminuirebbe nettamente in seguito, collocandosi in media sotto al 2 per cento per tutto il prossimo triennio (fig. 2). La discesa rifletterebbe principalmente il netto ridimensionamento dei prezzi delle materie prime e dei prodotti intermedi, solo in parte compensato dall’accelerazione delle retribuzioni (previste in aumento di circa il 3,5 per cento all’anno in media nel triennio 2024-26). L’inflazione di fondo si ridurrebbe più lentamente, coerentemente con una trasmissione graduale dei minori costi degli input intermedi ai prezzi finali.

Rispetto alle previsioni pubblicate in ottobre, l’inflazione al consumo è stata rivista al ribasso in tutto il triennio 2023-25 e in misura particolarmente marcata nel 2024, per 0,5 punti percentuali, riflettendo una più rapida discesa dei corsi energetici e un più forte rallentamento della componente di fondo evidenziato dagli ultimi dati.

Queste proiezioni sono circondate da un’incertezza elevata, con rischi per la crescita orientati prevalentemente al ribasso. Il contesto geo-politico rimane uno dei principali fattori di instabilità, da cui possono scaturire nuovi rincari delle materie prime e un deterioramento della fiducia di famiglie, imprese e investitori. Rischi non trascurabili sono anche connessi con l’evoluzione dell’attività economica globale, che potrebbe risentire in misura maggiore delle difficoltà dell’economia cinese e dell’incertezza legata alle tensioni internazionali. Il prodotto potrebbe inoltre essere frenato da un più forte peggioramento delle condizioni di finanziamento, anche in connessione con una maggiore rischiosità dei prenditori. I rischi per l’inflazione sono più bilanciati. Pressioni al rialzo potrebbero provenire da nuovi aumenti dei prezzi delle materie prime. Per contro, la possibilità di un deterioramento dello scenario internazionale e di un impatto più marcato della restrizione monetaria rispetto a quanto stimato nello scenario di base potrebbero tradursi in un andamento più contenuto di salari, margini di profitto e inflazione al consumo.

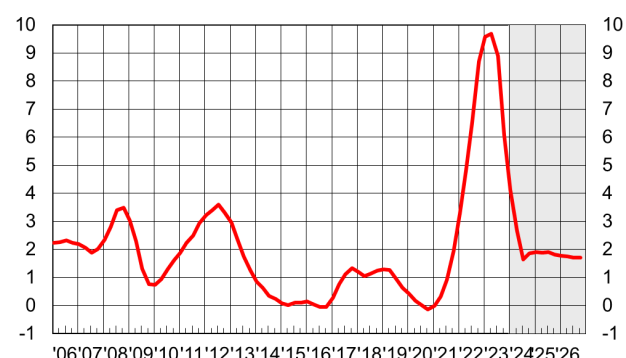
**Figura 1**  
**Prodotto interno lordo**

(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 23 novembre.

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)	0,1	2,3	3,0	3,0
Dollaro/Euro	(2)	1,08	1,08	1,08	1,08
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	-2,0	-0,4	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	3,4	2,5	2,6	2,4
Prezzo del greggio	(2), (4)	83,2	79,3	75,7	72,8
Prezzo del gas naturale	(2), (5)	41,5	47,4	44,2	36,9
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	3,4	3,5	2,8	2,7
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2)	4,3	4,4	4,6	4,8

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