

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

13 dicembre 2024

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel quadriennio 2024-27 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 12 dicembre. I principali risultati sono i seguenti.

- Si stima che il PIL dell'Italia aumenti dello 0,5 per cento nel 2024<sup>1</sup> e acceleri nel successivo triennio, a tassi intorno all'1 per cento in media, sospinto dalla ripresa dei consumi e delle esportazioni (Tav. 1 e fig.1). Gli investimenti sarebbero frenati dal ridimensionamento degli incentivi all'edilizia residenziale ma beneficerebbero dall'implementazione dei progetti legati al Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) e della graduale riduzione dei costi di finanziamento.
- Si valuta che l'inflazione rimanga contenuta, collocandosi all'1,1 per cento nella media dell'anno in corso, all'1,5 nel successivo biennio e al 2,0 per cento nel 2027. Al rialzo dell'inflazione contribuirebbero principalmente il venire meno del forte contributo negativo della componente energetica e, nel 2027, gli effetti temporanei dell'entrata in vigore della normativa ETS2. L'inflazione di fondo sarebbe poco superiore al 2 per cento nella media di quest'anno e scenderebbe a poco più dell'1,5 per cento nel prossimo triennio, in cui le pressioni derivanti dall'aumento del costo del lavoro sarebbero in larga misura assorbite dai margini di profitto.

Le proiezioni, come concordato nell'ambito dell'esercizio, sono basate sulle informazioni disponibili al 20 novembre per la formulazione delle ipotesi tecniche e al 27 novembre per i dati congiunturali.

Lo scenario previsivo presuppone che seppure in un contesto di elevata incertezza, in particolare sulle politiche commerciali della nuova amministrazione statunitense, la crescita della domanda estera si consolidi, ma su valori nettamente inferiori a quelli medi del ventennio precedente la pandemia. Sulla base dei contratti futures, i prezzi del petrolio diminuirebbero nel corso del triennio e quelli del gas naturale rimarrebbero sostanzialmente stabili (cfr. il riquadro *Le ipotesi*). I costi di finanziamento per imprese e famiglie si ridurrebbero gradualmente.

Si stima che il prodotto sia tornato a espandersi nel trimestre in corso a ritmi moderati e che la crescita possa acquistare vigore dalla seconda metà del prossimo anno, grazie soprattutto all'andamento favorevole dei consumi e alla ripresa delle esportazioni. Rispetto alle proiezioni pubblicate in ottobre, la crescita del PIL è rivista al ribasso per circa 0,1 punti percentuali all'anno, per via di andamenti meno favorevoli delle attese nella seconda metà del 2024 e degli effetti di ipotesi di una crescita della domanda estera più contenuta e di tassi di interesse leggermente più elevati.

I consumi, dopo la forte caduta registrata alla fine del 2023, sono tornati ad aumentare fin dal primo trimestre dell'anno in corso e continuerebbero a crescere nel prossimo triennio, sostenuti dal buon andamento del potere d'acquisto delle famiglie e dalla riduzione dei tassi di interesse. Gli investimenti rallenterebbero, risentendo degli effetti del ridimensionamento degli incentivi alla riqualificazione delle abitazioni, che verrebbero solo in parte attenuati dall'aumento della spesa per infrastrutture e dalle misure di incentivo previste nel PNRR.

Le esportazioni, ancora deboli nella seconda metà di quest'anno, tornerebbero a espandersi dal prossimo, a tassi analoghi a quelli della domanda estera. Le importazioni crescerebbero in misura più contenuta, risentendo della debolezza della spesa per investimenti. Il saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti si stabilizzerebbe intorno all'1,0 per cento del PIL.

---

<sup>1</sup> Tenendo conto dei dati dei conti nazionali relativi al terzo trimestre diffusi dall'Istat lo scorso 2 dicembre, non incorporati in questo scenario, il PIL aumenterebbe dello 0,7 per cento in termini non corretti per le giornate lavorative.

L'occupazione continuerebbe a crescere, sia pur a ritmi inferiori a quelli del prodotto. Il tasso di disoccupazione, sceso al 6,1 per cento nella media del trimestre estivo, si manterrebbe sostanzialmente stabile nel triennio 2025-27.

L'inflazione al consumo si collocherebbe all'1,1 per cento in media quest'anno e salirebbe all'1,5 nel 2025-26 (fig. 2). Nel 2027 l'estensione del campo di applicazione del sistema per lo scambio di quote di emissione nell'Unione europea alla vendita di carburanti e di combustibili per il riscaldamento degli edifici (*EU Emission Trading System 2, ETS2*) determinerebbe un rialzo dei prezzi dei beni energetici che spingerebbe temporaneamente l'inflazione al consumo al 2 per cento in media d'anno. L'inflazione di fondo scenderebbe dal 2,2 per cento di quest'anno a poco più dell'1,5 in media nel triennio 2025-27, in cui si valuta che le pressioni derivanti dal costo del lavoro per unità di prodotto, in graduale rallentamento, verranno in larga misura assorbite dai margini di profitto.

Rispetto alle previsioni pubblicate in ottobre, l'inflazione al consumo è pressoché invariata.

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

	Dicembre 2024				Ottobre 2024		
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026
PIL (1)	0,5	0,8	1,1	0,9	0,6	1,0	1,2
Consumi delle famiglie	0,0	1,0	0,9	1,0	-0,1	1,0	1,3
Consumi collettivi	0,4	1,4	1,0	-0,8	0,7	1,5	0,4
Investimenti fissi lordi	0,9	-0,5	1,2	0,6	1,2	0,2	0,9
di cui: Investimenti in beni strumentali	-1,2	2,7	3,6	1,4	-0,8	3,6	2,6
Investimenti in costruzioni	2,7	-3,3	-1,1	-0,3	3,1	-2,9	-0,8
Esportazioni totali	-0,3	1,3	3,2	3,4	-0,3	1,8	3,5
Importazioni totali	-4,1	1,7	3,0	2,6	-4,2	2,2	3,2
Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (2)	1,0	0,8	0,8	1,1	1,1	1,2	1,4
Prezzi al consumo (IPCA)	1,1	1,5	1,5	2,0	1,1	1,6	1,6
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	2,2	1,6	1,5	1,6	2,2	1,6	1,5
Occupazione (ore lavorate)	1,7	0,5	0,5	0,6	1,6	0,5	0,9
Occupazione (numero di occupati)	1,6	0,5	0,6	0,6	1,7	0,9	0,6
Tasso di disoccupazione (3)	6,6	6,1	6,1	6,1	6,7	6,3	6,2

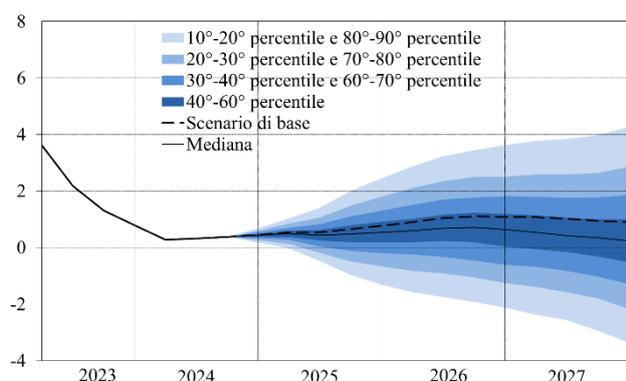
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Quadro previsivo per l'Italia incluso nelle proiezioni pubblicate dalla BCE il 12 dicembre, basato sulle informazioni disponibili al 21 novembre (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 27 novembre (per i dati congiunturali).

(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 e tenendo conto dei dati dei conti nazionali relativi al terzo trimestre diffusi dall'Istat lo scorso 2 dicembre, non incorporati in questo scenario, il PIL crescerebbe dello 0,7 per cento nel 2024 e nel 2025, dell'1,2 nel 2026 e dello 0,9 per cento nel 2027. – (2) In percentuale del PIL. – (3) Medie annue, valori percentuali.

L'incertezza che circonda queste proiezioni è elevata e deriva principalmente dallo scenario internazionale. Un orientamento maggiormente protezionistico delle politiche commerciali e le perduranti tensioni connesse con i conflitti in corso potrebbero incidere negativamente sulle vendite all'estero e, tramite un peggioramento della fiducia di famiglie e imprese, sulla domanda interna. Una dinamica dei prezzi più elevata potrebbe derivare da nuovi rincari delle materie prime e degli altri beni importati. Per contro, l'eventualità di un deterioramento più marcato e duraturo della domanda potrebbe pesare sull'occupazione e comprimere l'andamento di salari, margini di profitto e prezzi di vendita delle imprese.

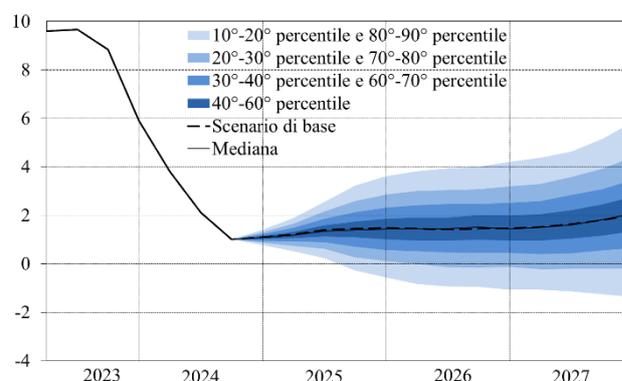
**Figura 1**  
**Prodotto interno lordo**

(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 20 novembre.

Lo scenario tiene conto della manovra di bilancio per il triennio 2025-27 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

		2024	2025	2026	2027
Domanda estera ponderata	(1)	1,8	2,8	3,2	3,1
Dollaro/Euro	(2)	1,08	1,06	1,06	1,06
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	-1,0	0,5	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	1,3	1,6	2,0	2,0
Prezzo del greggio	(2), (4)	81,8	71,8	70,1	69,2
Prezzo del gas naturale	(2), (5)	34,3	42,9	34,9	29,3
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	3,6	2,1	2,0	2,2
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2)	3,7	3,6	3,9	4,1

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