

## Sommario\*

*Il contesto internazionale è favorevole alla continuazione della ripresa italiana. L'espansione globale si è consolidata, ripercuotendosi sulla dinamica del commercio mondiale e sul prezzo del petrolio. L'apprezzamento della moneta unica riduce gli impulsi inflazionistici del greggio. La dinamica dei prezzi nell'area euro rimane quindi contenuta, risentendo anche di basse pressioni salariali; le condizioni monetarie restano espansive.*

*In Italia, l'evoluzione congiunturale si conferma positiva, pur registrando una temporanea attenuazione tra la fine del 2017 e l'inizio del 2018. Le indagini presso le imprese industriali evidenziano il ritorno della fiducia sui livelli pre-crisi. Ne ha beneficiato l'espansione degli investimenti, sospinta dalle migliori condizioni finanziarie e dagli incentivi fiscali. Si è mantenuta in graduale risalita la spesa per consumi, riflettendo gli effetti sul reddito disponibile dell'aumento dell'occupazione. Le esportazioni hanno continuato a svilupparsi a ritmi sostenuti, sospinte dall'espansione del commercio mondiale. Al maggiore export si è associata la robusta crescita delle importazioni, attivate anche dalla domanda di beni di investimento. L'inflazione è rimasta modesta*

*Con questa nota l'UPB inizia a presentare proprie proiezioni di medio termine per l'Italia. Le previsioni, estese al 2019, evidenziano la prosecuzione del processo di crescita. Il PIL (non corretto per i giorni di lavoro) si sarebbe incrementato nel 2017 dell'1,4 per cento e aumenterebbe ancora dell'1,4 per cento nel 2018, per poi portarsi all'1,2 nel 2019. L'attività produttiva verrebbe trainata dalla domanda interna, in particolare dagli investimenti. La dinamica delle esportazioni sarebbe in parte frenata dall'apprezzamento del cambio. Sul rallentamento del PIL nel prossimo anno influirebbe una decelerazione dei consumi conseguente all'aumento delle imposte indirette insito nella manovra di bilancio incorporata nella previsione UPB.*

*Pur in presenza di una crescita apprezzabile dell'occupazione, il tasso di disoccupazione calerebbe con gradualità per l'aumento dell'offerta di lavoro; inciderebbe anche l'ampia area di disoccupati di lungo periodo, più difficile da riassorbire. L'inflazione resterebbe moderata nel 2018, tendendo a salire nel 2019 per effetto delle maggiori imposte indirette e di più vivaci dinamiche salariali; tali fattori sarebbero in parte compensati dagli impulsi disinflazionistici derivanti dal ripiegamento del prezzo del greggio e dall'ulteriore rafforzamento del cambio.*

*La previsione UPB presenta elementi di rischio. Essa ipotizza contenimento delle tensioni geo-politiche, graduale normalizzazione delle politiche monetarie, assenza di brusche correzioni nei mercati finanziari e di derive protezionistiche. Eventi avversi che si verificassero su questi fronti influirebbero sulle prospettive di crescita mondiale e italiana.*

---

\* A cura del Servizio analisi macroeconomica; nota completata con le informazioni disponibili il 25-01-2018.

## **Contesto internazionale**

### ***Prosegue l'espansione dell'economia mondiale***

I segnali provenienti dall'economia mondiale hanno confermato negli ultimi mesi il proseguimento della favorevole fase ciclica. L'espansione del prodotto globale si è ripercossa sulla dinamica del commercio internazionale e sulle quotazioni delle materie prime, in particolare del petrolio. Al contesto positivo contribuiscono le politiche monetarie che mantengono un'intonazione espansiva, pur avendo iniziato, nel caso degli Stati Uniti e del Regno Unito, a ritoccare gradualmente al rialzo i tassi ufficiali di interesse e, nel caso dell'area dell'euro, a ridurre la dimensione del *quantitative easing*. Nel mercato dei cambi, la positiva evoluzione dell'area della moneta unica e le attese di una sia pur graduale normalizzazione della politica monetaria hanno favorito il rafforzamento dell'euro.

### ***Tendenze della congiuntura più recente***

Negli Stati Uniti la crescita nel terzo trimestre è stata robusta (+3,2 per cento in ragione d'anno), venendo trainata principalmente dai consumi. Anche gli investimenti complessivi hanno dato un apporto consistente all'espansione, seppure in parte dovuto all'accumulo di scorte. Il tasso di disoccupazione è sceso a livelli minimi (4,1 per cento in dicembre), senza tuttavia indurre significative tensioni salariali. Nonostante la prolungata fase di crescita dell'economia, il tasso di partecipazione delle forze di lavoro appare ancora lontano dal picco del 2007. Pur scontando gli effetti su questo *gap* dell'invecchiamento della popolazione, il persistere di margini di aumento nella partecipazione al mercato del lavoro contribuisce a contenere le pressioni sulle dinamiche retributive. Spazi per l'ulteriore miglioramento ciclico si evidenziano anche nell'industria, dove, nonostante la prolungata ripresa, il grado di utilizzo della capacità produttiva risulta ancora sotto la media di lungo periodo. In prospettiva, gran parte delle inchieste presso le imprese prevedono andamenti favorevoli, mentre le stime provenienti dalle *Fed* distrettuali indicano un tasso di espansione ancora sopra il 3 per cento (annualizzato) nella parte finale del 2017 e all'inizio del 2018. La recente riforma fiscale adottata dall'Amministrazione americana fornirebbe un ulteriore temporaneo impulso all'espansione, peggiorando però l'equilibrio dei conti pubblici e quello del saldo con l'estero.

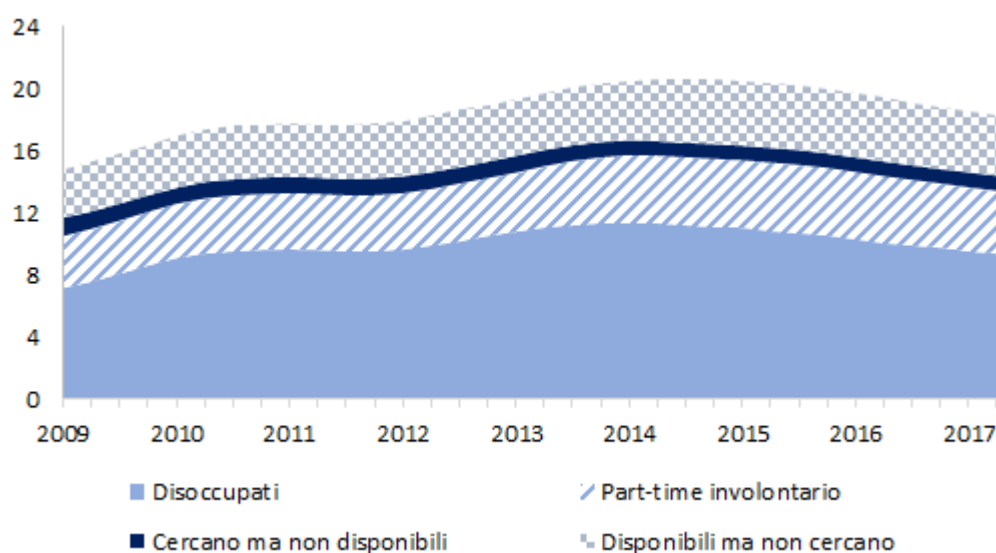
L'area dell'euro ha continuato a mostrare nel terzo trimestre una solida crescita (+0,7 per cento), sostanzialmente in linea con i trimestri precedenti. La ripresa, sospinta sia dalla domanda estera che da quella interna, risulta diffusa alle varie economie, con Germania e Spagna che continuano a viaggiare a ritmi relativamente più sostenuti. A riflesso della positiva evoluzione dell'economia, il tasso di disoccupazione nella media dell'area dell'euro si è ulteriormente ridotto, scendendo in novembre all'8,7 per cento.

Rimane tuttavia ampia l'area di sottoutilizzo del lavoro (rappresentata, oltre che dai disoccupati, dagli occupati *part-time* involontari e dagli inattivi che sarebbero disponibili a lavorare), attestata intorno al 18 per cento della forza di lavoro allargata (inclusiva di quella potenziale, fig.1).

Giappone e Cina continuano a crescere in modo sostenuto grazie al supporto delle politiche monetarie e fiscali, così come in espansione risultano gli altri paesi emergenti. Evoluzioni più incerte e moderate si riscontrano in Russia, Brasile e Messico.

Le previsioni a breve per i singoli paesi, nonché gli indicatori globali, suggeriscono una continuazione dell'espansione a ritmi simili a quelli osservati più di recente. Gli indici di fiducia globali dei responsabili degli acquisti (*Purchasing Managers' Index*, PMI), anticipano un proseguimento dell'espansione nei prossimi mesi paragonabile a quella più di recente osservata (fig. 2).

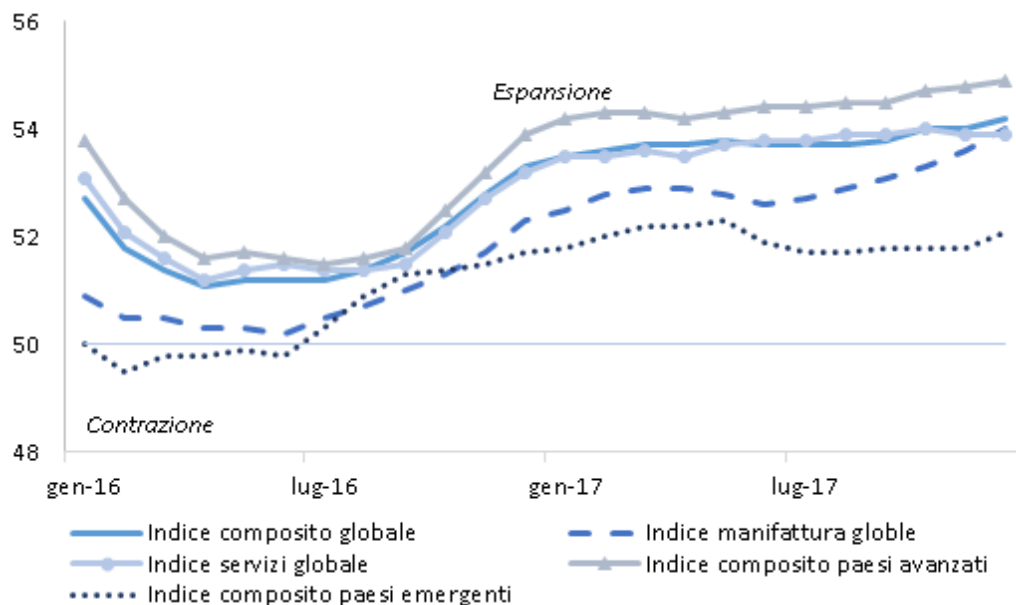
**Fig. 1** – Disoccupazione, sottoccupazione e forza lavoro potenziale (1)  
(medie mobili a 4 trimestri - valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Le percentuali sono ottenute in rapporto alla forza lavoro effettiva (occupati e disoccupati) più quella potenziale (cercano ma non disponibili e non cercano ma disponibili).

**Fig. 2** – Indice JP Morgan Global PMI (1)  
(media mobile a 3 mesi)



Fonte: Thomson Reuters.

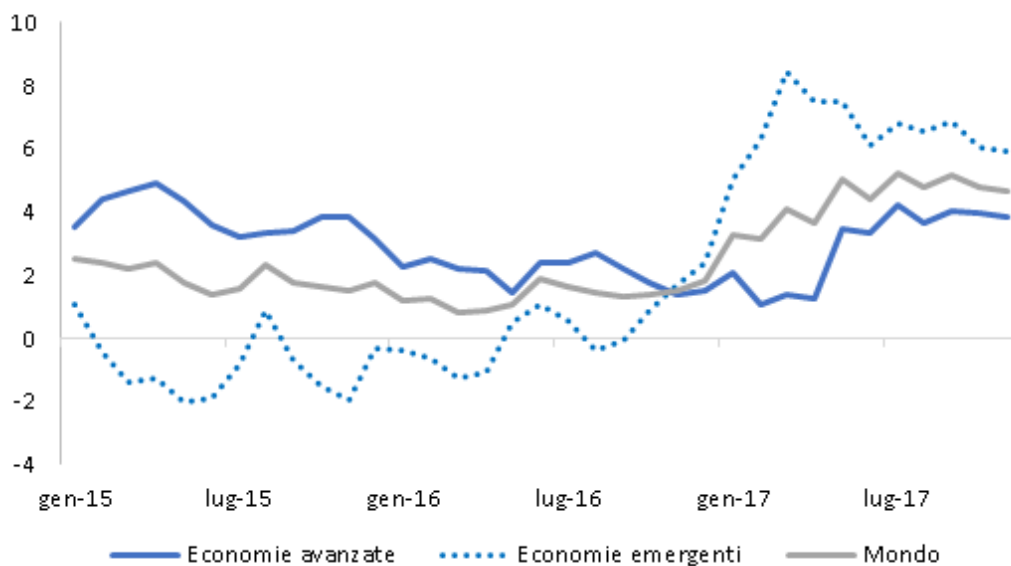
(1) Indici di fiducia basati sulle valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese; un valore superiore a 50 indica espansione.

### **Prosegue il recupero del commercio mondiale**

Dallo scorso anno il commercio mondiale ha ripreso a viaggiare a ritmi sostenuti. La ripresa ha coinvolto sia i paesi avanzati sia le economie emergenti (fig. 3), dando luogo a una dinamica complessiva degli scambi, nella media del 2017, superiore al 4,5 per cento. Le attese per il prossimo anno indicano il sostanziale proseguimento lungo il sentiero di espansione dei traffici internazionali.

Sul fronte del commercio è da segnalare il persistere di tendenze restrittive da parte dell'amministrazione americana. La recente decisione di imporre tariffe sull'importazione di pannelli solari e lavatrici (30 per cento sui primi e 50 sulle seconde, ma con esenzioni o riduzioni fino a una certa soglia) avrà probabilmente effetti limitati sugli scambi, ma costituisce un nuovo segnale sull'impostazione perseguita dalla maggiore economia mondiale. Vi è il rischio che un simile approccio solleciti comportamenti ritorsivi nei *partner* commerciali, con potenziale danno per lo sviluppo dei traffici globali.

**Fig. 3** – Tasso di crescita delle importazioni  
(variazione percentuale annua della media mobile a 3 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters.

### ***L'economia mondiale nelle recenti previsioni del FMI***

Nel consueto aggiornamento di gennaio delle proprie previsioni, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha rivisto al rialzo la crescita dell'economia mondiale per l'anno corrente e per il 2019 (tab.1). Per entrambi gli anni la revisione è stata di due decimi di punto percentuale, portando la stima del tasso di sviluppo globale al 3,9 per cento. Secondo gli economisti del FMI circa il 50 per cento della maggiore crescita è da attribuirsi alla revisione al rialzo delle stime per gli Stati Uniti (al 2,7 e 2,5 per cento nel 2018 e 2019 rispettivamente, con un incremento di quattro decimi nel primo anno e sei decimi nel secondo rispetto alle precedenti previsioni), conseguenza della recente riforma fiscale approvata sul finire del 2017. In particolare, il Fondo stima che tale riforma dovrebbe rappresentare un incentivo ad accelerare le spese per investimenti in connessione alla natura temporanea di alcune agevolazioni fiscali. Anche per l'area dell'euro si è proceduto a una revisione verso l'alto delle stime (tre decimi in ciascuno dei due anni) che ora si collocano a 2,2 e 2 per cento. Per i mercati emergenti, invece, l'aggiornamento ha confermato le precedenti stime (4,9 e 5 per cento, rispettivamente nel 2018 e 2019). A fronte della correzione delle previsioni di crescita del prodotto globale, il FMI ha operato un rialzo anche più consistente di quelle sul commercio mondiale, atteso ora crescere del 4,6 per cento nell'anno in corso (sei decimi in più rispetto a ottobre) e del 4,4 per cento nel 2019 (cinque decimi in più).

**Tab. 1** – Previsioni del FMI  
(variazioni percentuali e differenze in punti percentuali)

	WEO update gennaio 2018		Differenze da WEO ottobre 2017	
	2018	2019	2018	2019
Prodotto mondiale	3,9	3,9	0,2	0,2
<i>Economie avanzate</i>	2,3	2,2	0,3	0,4
<i>Stati Uniti</i>	2,7	2,5	0,4	0,6
<i>Area dell'euro</i>	2,2	2,0	0,3	0,3
<i>Economie emergenti</i>	4,9	5,0	0,0	0,0
Commercio mondiale	4,6	4,4	0,6	0,5

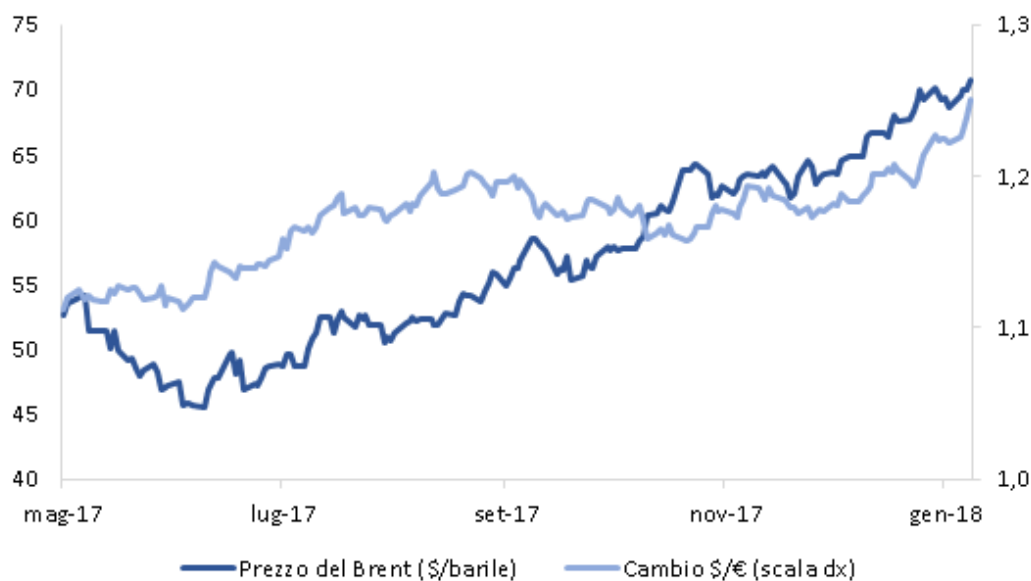
Fonte: FMI, World Economic Outlook update (WEO update), gennaio 2018.

### ***Petrolio in rialzo ed euro in apprezzamento***

L'elevata domanda e, parallelamente, il rinnovo dell'accordo tra i paesi OPEC e Russia circa il contenimento dell'offerta per tutto il 2018 hanno sostenuto il prezzo del petrolio che nel corso del mese di gennaio è tornato a posizionarsi (per quanto riguarda il Brent) in prossimità dei 70 dollari per barile, attestandosi così sui valori di fine 2014 (fig. 4). Se, da un lato, domanda robusta e offerta contenuta tendono a sospingere il prezzo del greggio, dall'altro tale rialzo offre incentivi allo sfruttamento delle riserve di *shale oil* caratterizzate da un più elevato *break-even price*, incentivando quindi la produzione interna negli Stati Uniti con conseguenti pressioni al ribasso delle quotazioni. I mercati a termine scontano, in effetti, una stabilizzazione delle quotazioni petrolifere nel corso del 2018 e una loro successiva diminuzione verso i 63 dollari nel 2019.

Nei mercati valutari, l'euro ha manifestato dalla prima metà di dicembre un ulteriore rafforzamento, principalmente nei confronti del dollaro (l'apprezzamento in gennaio è stato di circa il 2,5 per cento rispetto al mese precedente e del 14,5 per cento rispetto a un anno prima). A sostenere questo processo contribuirebbero effetti di anticipazione relativi al positivo andamento dell'economia della zona euro e alla graduale normalizzazione in prospettiva della politica monetaria, nonché la riduzione dell'incertezza politica nell'area. Le quotazioni a termine scontano la prosecuzione di questo processo, con un progressivo rafforzamento della valuta europea che tenderebbe verso una quotazione di circa 1,30 dollari alla fine del 2019.

**Fig. 4** – Prezzo del petrolio e tasso di cambio dollaro/euro

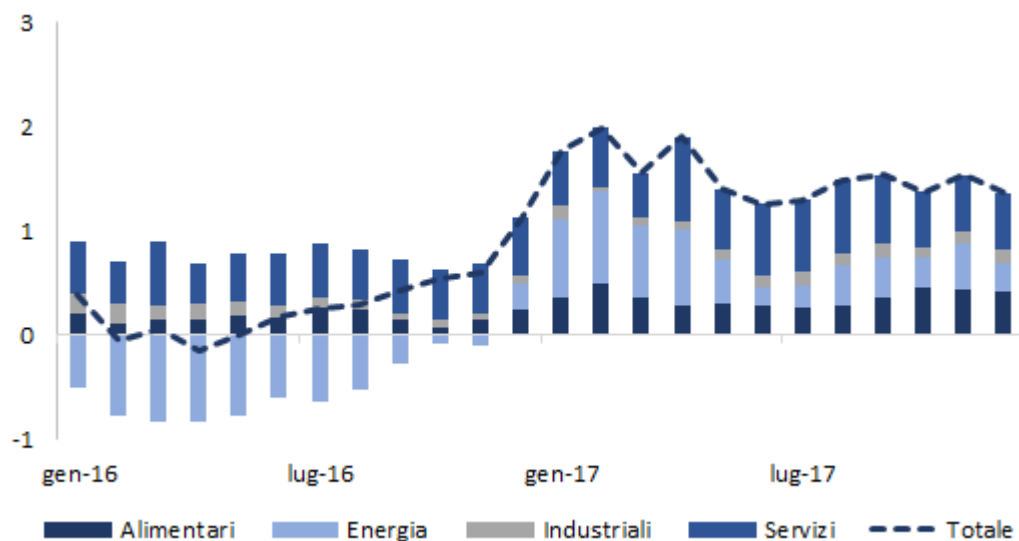


Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters.

#### ***Inflazione debole nell'area dell'euro, resta espansiva l'impostazione della BCE***

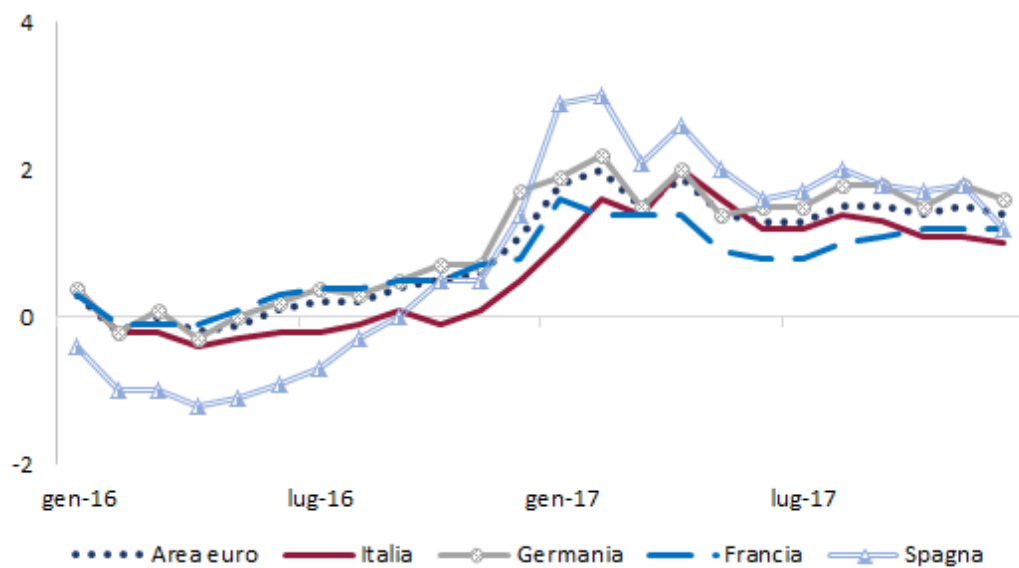
In dicembre, il tasso di inflazione dell'area dell'euro ha mostrato una marginale riduzione attestandosi all'1,4 per cento (+1,5 per cento in novembre, fig. 5). Le variazioni più contenute si sono avute nei prodotti industriali e nei servizi, mentre gli alimentari e gli energetici sono cresciuti a ritmi superiori al 2 per cento. Per questi ultimi, l'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro ha in parte contenuto i forti aumenti all'origine. L'inflazione *core* è rimasta stabile negli ultimi tre mesi al di sotto dell'1 per cento, un tasso inferiore a quello registrato nei mesi estivi. La distribuzione dei tassi di inflazione delle principali economie vede, dalla metà dello scorso anno, Italia e Francia collocarsi sotto la media dell'area dell'euro, la Germania sopra questo valore (fig. 6). L'inflazione spagnola, dopo essere sensibilmente cresciuta nei primi mesi del 2017, anche per un impatto comparativamente più forte esercitato dall'incremento del prezzo del greggio, è tornata ad allinearsi alla fine del 2017 alla dinamica francese, rimanendo comunque leggermente più elevata di quella italiana. La persistente moderazione della dinamica dei prezzi si riflette sulla formazione delle attese degli operatori: le aspettative d'inflazione implicite negli *inflation swaps* mostrano una tendenza al rialzo debole, soprattutto nel medio-lungo termine (fig. 7).

**Fig. 5** – Inflazione nell'area dell'euro  
(variazioni percentuali annue e contributi)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters.

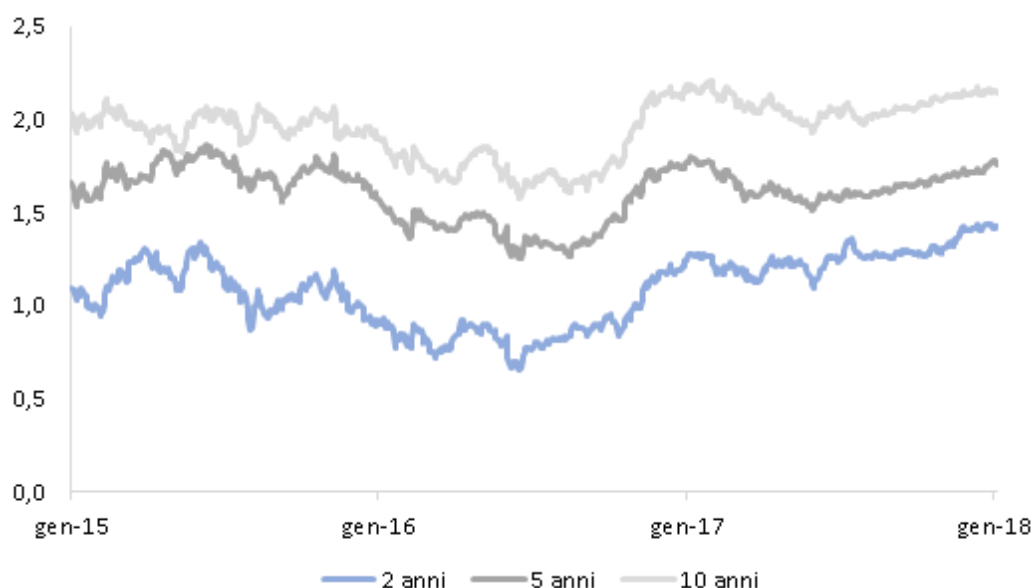
**Fig. 6** – Inflazione nei principali paesi dell'area dell'euro  
(variazioni percentuali)



Fonte: Thomson Reuters.



**Fig. 7** – Aspettative di inflazione nell’area dell’euro  
(inflation linked swaps)



Fonte: Thomson Reuters.

In questo quadro la politica monetaria della BCE continua a mantenere un’intonazione espansiva, volta al sostegno della ripresa e al rafforzamento dell’inflazione. Dal mese corrente, come annunciato lo scorso ottobre, il programma di acquisto titoli è stato dimezzato per ammontare, passando a 30 miliardi per mese. Tale programma verrà mantenuto almeno fino a settembre di quest’anno, quando verrà ricalibrato alla luce dell’evolvere dell’inflazione. I titoli già in possesso dell’Eurosistema verranno comunque rinnovati alla loro scadenza per un prolungato periodo di tempo. La BCE ha inoltre ribadito che i tassi ufficiali rimarranno ai livelli attuali per una fase che va oltre la durata del programma di acquisti.

## ***Economia italiana***

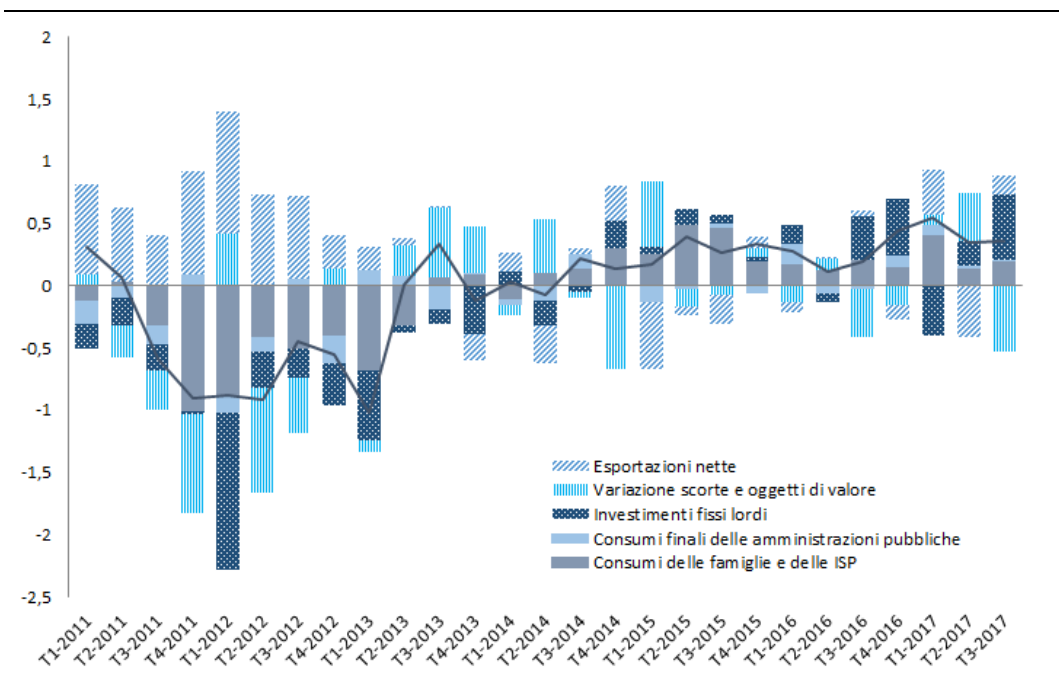
### ***Prosegue la fase di ripresa***

La dinamica del PIL nel terzo trimestre del 2017 si è rafforzata (+0,4 per cento rispetto ad aprile-giugno; +1,7 per cento su base tendenziale) dopo la lieve decelerazione congiunturale accusata nei tre mesi precedenti. Sulla base degli ultimi dati di contabilità rilasciati dall’Istat lo scorso dicembre, tale incremento, il tredicesimo consecutivo, porta la crescita acquisita per il 2017 (corretta per il calendario) all’1,4 per cento.

Dal lato dell’offerta, l’evoluzione positiva del terzo trimestre ha riflesso principalmente il recupero dell’industria in senso stretto (+1,6 per cento su base congiunturale) e, in misura minore, delle costruzioni (+0,4 per cento). Per contro, i servizi hanno registrato

una dinamica pressoché stagnante (+0,1 per cento), mentre il comparto agricolo ha scontato una flessione (-3,6 per cento). Per quanto riguarda le componenti di domanda (fig. 8), il contributo della spesa interna è risultato favorevole per circa 0,7 punti percentuali (0,2 punti attribuibili ai consumi delle famiglie e 0,5 agli investimenti). Per contro, le scorte hanno sottratto alla crescita circa mezzo punto percentuale. Grazie all'espansione del commercio mondiale, la domanda estera ha fornito un apporto positivo (pari a circa 0,2 punti percentuali), a seguito di un incremento congiunturale delle esportazioni (+1,6 per cento) più marcato rispetto a quello delle importazioni (+1,2 per cento).

**Fig. 8** – Variazione del PIL sul trimestre precedente e contributi delle componenti della domanda al PIL  
(variazioni percentuali e contributi in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

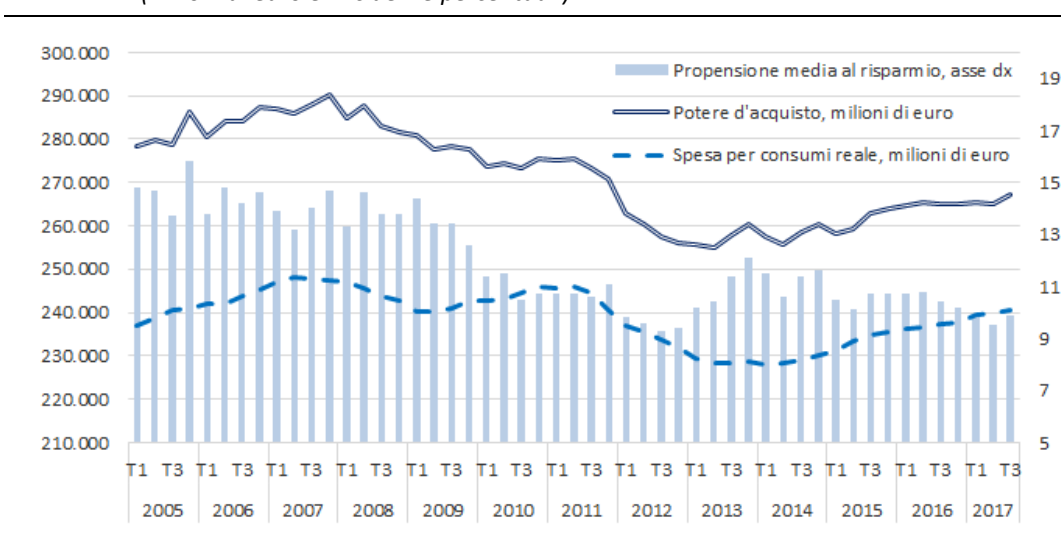
### Consumi in crescita...

Dopo il rallentamento del secondo trimestre, la dinamica dei consumi si è rafforzata in luglio-settembre (+0,3 per cento in termini congiunturali), alimentata prevalentemente dalla tonicità degli acquisti di beni durevoli e delle spese per servizi. L'incremento della spesa per consumi ha riflesso il buon andamento del potere di acquisto delle famiglie (+0,8 per cento su base congiunturale nel terzo trimestre), in presenza di andamenti del mercato del lavoro che si mantengono positivi. La propensione media al risparmio delle famiglie ha segnato un incremento rispetto al trimestre precedente, posizionandosi su una quota (9,9 per cento del reddito disponibile) che risulta comunque inferiore di circa

un punto percentuale rispetto alla media del 2016 e di oltre quattro punti percentuali rispetto al livello medio del periodo pre-crisi (fig. 9).

L'evoluzione dei consumi beneficia del robusto aumento del clima di fiducia delle famiglie, con riferimento alle valutazioni tanto della situazione economica generale che di quella personale. Su questo fronte, i dati più recenti provenienti dalle inchieste segnalano un deciso miglioramento dei giudizi sui bilanci personali e sull'economia nel suo complesso. Il più favorevole clima di opinione, in presenza di livelli di incertezza economica storicamente bassi, potrebbe continuare a fornire un impulso positivo ai piani di spesa delle famiglie nei prossimi mesi.

**Fig. 9** – Reddito, consumi e risparmio delle famiglie  
(milioni di euro e incidenze percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

### **...e balzo degli investimenti**

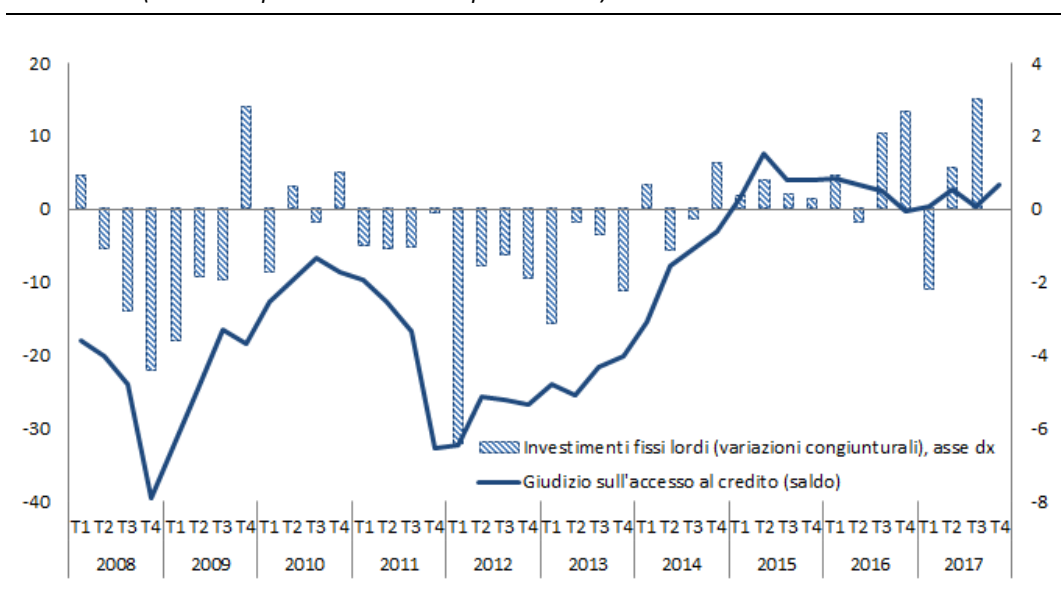
L'accumulazione di capitale ha proseguito, nel terzo trimestre, lungo il sentiero di recupero iniziato nella seconda metà del 2014 segnando un balzo del 3 per cento rispetto al livello medio di aprile-giugno. La crescita degli investimenti fissi lordi è stata trainata dalla vivacità di quelli in macchine e attrezzature (+6 per cento) e dall'andamento favorevole dei mezzi di trasporto (+1,9 per cento). Entrambe le tipologie di spesa delle imprese hanno continuato a beneficiare delle agevolazioni fiscali legate alle misure di super-ammortamento e iper-ammortamento per l'acquisto di macchinari. Segnali più deboli sono invece giunti dagli investimenti in costruzioni, risultati solo marginalmente in aumento (+0,3 per cento).

La ripresa degli investimenti dovrebbe essere proseguita nella parte finale del 2017. Nonostante una correzione al ribasso nel terzo trimestre della quota di profitto sul

valore aggiunto rispetto al valore di aprile-giugno, il tasso di investimento (ossia il rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto ai prezzi base) ha proseguito anche nei mesi estivi la fase di crescita iniziata a fine 2016, beneficiando delle maggiori possibilità di autofinanziamento delle imprese e delle favorevoli condizioni di accesso al credito (fig. 10). È tuttavia da rilevare che, nonostante il processo di recupero avviato negli ultimi anni, il tasso di investimento dell'industria risulta di oltre due punti percentuali inferiore rispetto ai valori pre-crisi.

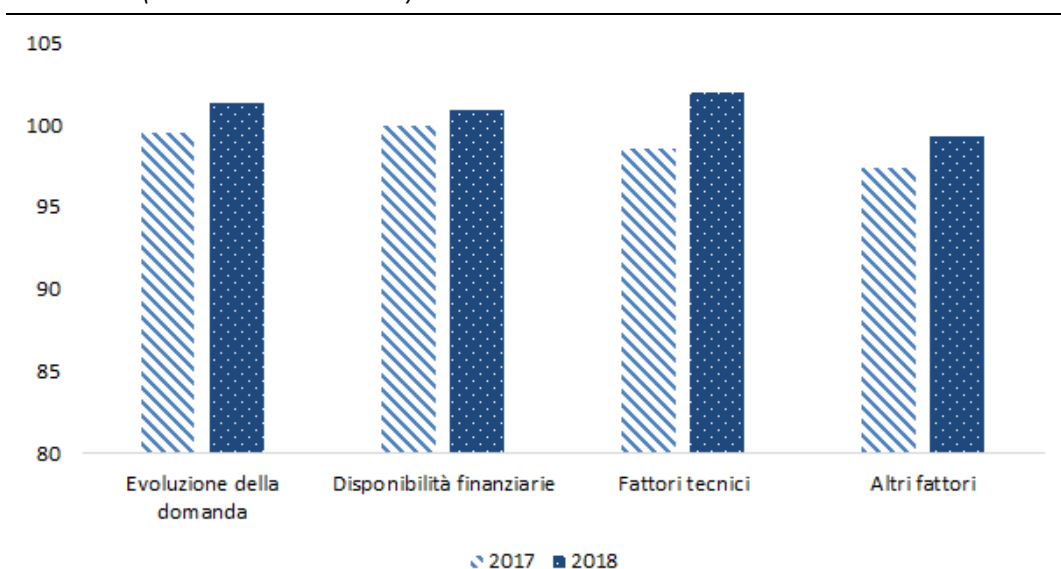
Il più favorevole andamento del processo di accumulazione è confermato dalle inchieste congiunturali dell'Istat che evidenziano un miglioramento per il sesto mese consecutivo del saldo degli ordini interni di beni strumentali. Segnali ugualmente positivi provengono dall'indagine di dicembre della Banca d'Italia sulle aspettative di inflazione e crescita che prefigura un'espansione dei piani di investimento nella manifattura e nei servizi anche per i primi mesi dell'anno in corso. Anche l'ultima indagine semestrale dell'Istat sui piani di investimento delle imprese manifatturiere evidenzia un graduale recupero della fiducia da parte degli operatori che dichiarano di avere in programma la realizzazione di attività di investimento nell'anno corrente (fig. 11).

**Fig. 10** – Investimenti dell'industria nella manifatturiera e giudizio sulle condizioni di accesso al credito  
(variazioni percentuali e saldo percentuale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

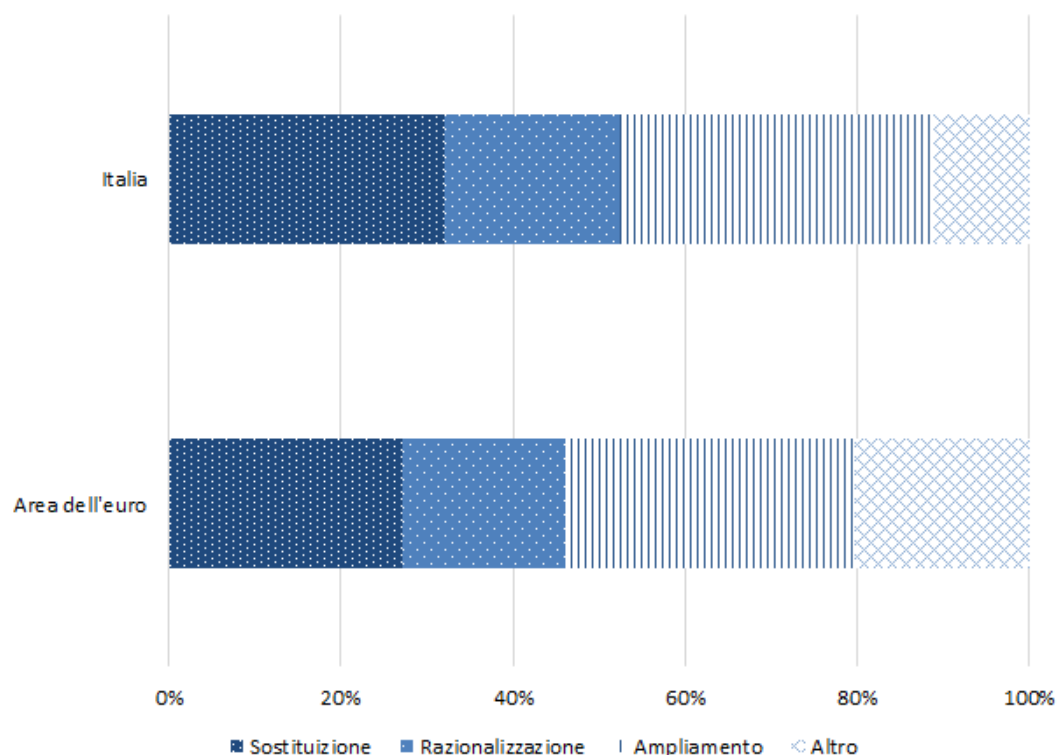
**Fig. 11** – Fattori di stimolo agli investimenti nell’opinione delle imprese manifatturiere  
(media 2000-2017 = 100)



Fonte: elaborazioni UPB su dati Istat.

La stessa indagine mostra, nella prospettiva 2018, un diffuso miglioramento delle opinioni degli imprenditori relative sia all’evoluzione della domanda, sia alle disponibilità di mezzi finanziari e alle attese sui profitti. Anche i giudizi sui fattori tecnici, quali disponibilità di manodopera e capacità di adattamento della stessa alle nuove tecnologie, si collocano al di sopra della media di lungo periodo (posta pari a 100). Una lieve revisione al rialzo ha interessato, inoltre, i giudizi riguardo ad altri aspetti (come, ad esempio, quelli legati alla politica fiscale) che si collocano su un livello prossimo a quello di lungo periodo. Un elemento di novità rispetto all’indagine precedente è rappresentato dal fatto che le più favorevoli condizioni di investimento costituiscono un fattore di spinta non solo per le iniziative volte all’aumento dell’efficienza, ma anche per l’allargamento della base produttiva. Ciò costituisce un maggiore allineamento, rispetto al recente passato, della situazione italiana a quella rilevata nelle analoghe inchieste condotte negli altri paesi europei. Un elemento di differenza nel confronto con la media dell’area dell’euro continua a riguardare la quota, più bassa per l’Italia, degli investimenti destinati alle spese relative alla protezione ambientale, al trattamento dei rifiuti e alla sicurezza sul lavoro (inclusi nella voce “Altro” della fig. 12).

**Fig. 12** – Destinazione attesa degli investimenti nella manifattura per il 2018  
(quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

### **Accelerano export e import**

È proseguita nel terzo trimestre l'espansione del volume delle esportazioni in beni e servizi (+1,6 per cento rispetto alla media aprile-giugno; +5,3 per cento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno), trainata dal favorevole andamento dei mercati esteri. Tale evoluzione, in decisa accelerazione rispetto al profilo quasi stagnante che ha caratterizzato i mesi primaverili, è stata alimentata prevalentemente dalle vendite all'estero di beni (+1,8 per cento), risultate più dinamiche di quelle di servizi (+0,4 per cento).

Le indicazioni disponibili per la parte finale del 2017, relative al bimestre ottobre-novembre, mostrano segnali ancora sostanzialmente positivi per le esportazioni di merci sia in valore sia in volume (ottenute deflazionando il dato in valore con i prezzi alla produzione sui mercati esteri), che registrano incrementi rispettivamente del 2,5 e di circa il 2 per cento rispetto alla media del terzo trimestre. L'inchiesta sulle imprese della manifattura, condotta dall'Istat a dicembre, evidenzia giudizi in miglioramento riguardo agli ordinativi e al fatturato nei mercati internazionali, prospettando la prosecuzione dell'evoluzione favorevole delle vendite all'estero anche nel quarto trimestre del 2017.

Al buon andamento dell'*export* si è accompagnato un aumento delle importazioni, sebbene di intensità più contenuta (+1,2 per cento su base congiunturale), trainato dalla ripresa della domanda interna (in particolare dagli investimenti) e da quella delle stesse esportazioni. Gli indicatori congiunturali segnalano che le importazioni si sono caratterizzate per una dinamica vivace anche nel quarto trimestre, con particolare riferimento agli acquisti di beni intermedi ed energia.

### **Indicazioni settoriali più recenti**

Gli indicatori congiunturali più recenti relativi ai principali settori prospettano una dinamica produttiva generalmente favorevole, pur se in leggera attenuazione rispetto ai precedenti trimestri. Al positivo andamento della produzione industriale nei tre mesi estivi è seguita, in ottobre-novembre, una fase di stasi caratterizzata da dinamiche piuttosto eterogenee nei vari comparti, con incrementi di produzione per i beni energetici cui si sono contrapposti cali nel livello di attività in quelli manifatturieri (beni di consumo, investimento e intermedi). Gli indicatori qualitativi prefigurano, tuttavia, il mantenimento di un andamento positivo dell'attività economica nel breve periodo: nel quarto trimestre dello scorso anno, l'indice PMI relativo alla manifattura ha segnato un incremento di circa due punti rispetto alla media di luglio-settembre, mentre il clima di fiducia delle imprese industriali rilevato dall'Istat continua a collocarsi a dicembre su un livello prossimo a quello pre-crisi. Sulla base di stime UPB, l'attività dell'industria dovrebbe essere cresciuta anche nel quarto trimestre, sebbene a ritmi più bassi rispetto a quelli medi del periodo luglio-settembre.

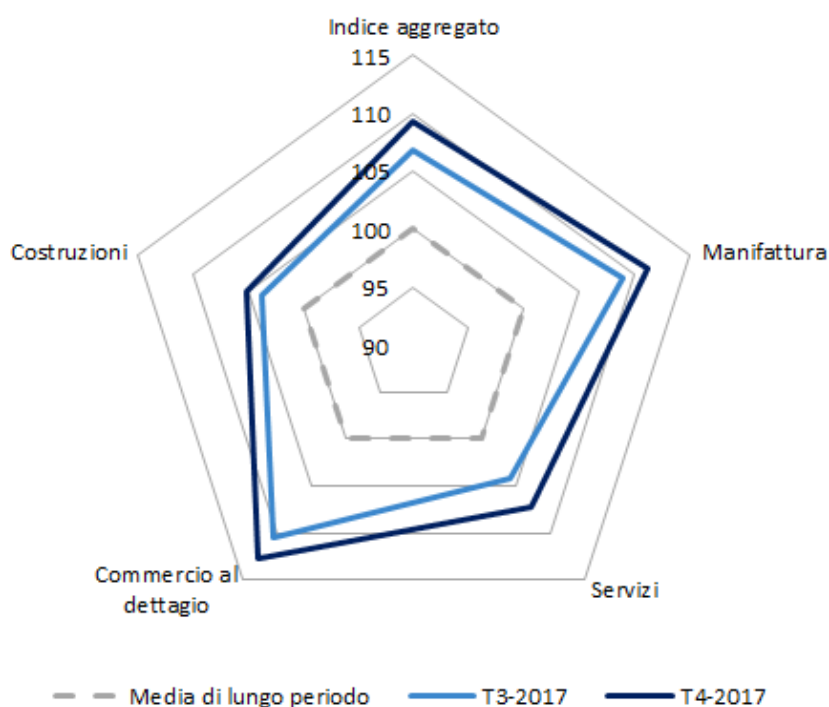
Nelle costruzioni, i livelli produttivi sono lievemente calati (-0,2 per cento nella media del bimestre ottobre-novembre rispetto al terzo trimestre 2017), mantenendosi sui livelli storicamente bassi che hanno caratterizzato il biennio 2015-2016. Il clima di fiducia, pur segnando a dicembre una revisione al ribasso rispetto al mese precedente, rimane comunque su un *trend* positivo. Indicazioni favorevoli si desumono, inoltre, dalla rilevazione condotta dall'Osservatorio del mercato immobiliare che segnalano la prosecuzione della tendenza al rialzo, iniziata nel 2014, del numero delle compravendite. Il sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni, condotto in settembre-ottobre da Agenzia delle entrate, Banca d'Italia e Tecnoborsa segnala un miglioramento dei giudizi degli operatori riguardo ai prezzi di vendita (in aumento) e al margine di sconto sui prezzi di offerta (in diminuzione). È, tuttavia, proseguita la fase di debolezza nell'evoluzione dei prezzi delle abitazioni nel terzo trimestre (quando si è verificato un calo congiunturale dello 0,5 per cento), a riflesso di persistenti diminuzioni nel comparto delle abitazioni esistenti che hanno più che compensato l'accelerazione delle quotazioni delle nuove costruzioni.

Il settore dei servizi ha rallentato nel terzo trimestre dell'anno il processo di recupero iniziato nella primavera del 2014. L'indice del fatturato in valore è cresciuto dello 0,1 per

cento su base congiunturale (+2,6 per cento su base tendenziale), attestandosi sui livelli di fine 2011. Con riferimento alle sezioni di attività economica, dinamiche favorevoli hanno interessato in particolare i settori del trasporto e magazzinaggio, delle attività professionali, scientifiche e tecniche. Per contro, l'attività delle agenzie di viaggio e dei servizi di supporto alle imprese, di informazione e comunicazione e alloggio e ristorazione sono risultate stagnanti o lievemente in flessione. Nella prospettiva di breve termine, gli indicatori qualitativi continuano a fornire segnali largamente positivi, con un livello della fiducia dei servizi di mercato in deciso rialzo in ottobre-dicembre rispetto al dato medio del terzo trimestre. Una revisione al rialzo del clima di opinione si riscontra, inoltre, nel commercio al dettaglio, che a dicembre ha pressoché recuperato la flessione accusata nel mese precedente, posizionandosi nuovamente lungo la traiettoria di crescita iniziata nei mesi centrali dello scorso anno.

Nel complesso dell'economia, l'indice aggregato di fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, si posiziona nella media di ottobre-dicembre su valori superiori al dato medio del terzo trimestre, nonché alla corrispondente media di lungo periodo. Più in particolare, si rileva un diffuso miglioramento della fiducia tra i comparti produttivi e soprattutto nei servizi di mercato (fig. 13).

**Fig. 13** – Fiducia nei comparti produttivi (1)  
(numero indice, media gennaio 1998 - dicembre 2017=100)



Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea e Istat.

(1) L'indice aggregato di fiducia è costruito applicando alle serie (standardizzate) dei climi di fiducia settoriali della Commissione europea i pesi utilizzati dall'Istat per la costruzione dello IESI (Istat *Economic Sentiment Indicator*).



### ***Stime di breve periodo***

Nell'insieme, le recenti indicazioni congiunturali suggeriscono il proseguimento della fase di crescita dell'attività economica tra la fine del 2017 e i primi mesi dell'anno in corso, pur se a ritmi attenuati rispetto ai trimestri precedenti. In particolare, sulla base delle stime dei modelli di breve periodo dell'UPB, si valuta che il PIL potrebbe essere aumentato in termini congiunturali di circa lo 0,3 per cento nel quarto trimestre del 2017 (valore che si colloca in una banda di errore al 90 per cento con limite massimo allo 0,4 per cento e minimo allo 0,2 per cento). Tale evoluzione sarebbe sostenuta, dal lato dell'offerta, dal buon andamento dei servizi che si contrappone a un rallentamento della manifattura e a una persistente debolezza delle costruzioni. Dal lato della domanda, influirebbero la prosecuzione del recupero della spesa per investimenti e la tenuta di quella per consumi. La spinta delle esportazioni rimarrebbe significativa, ma verrebbe compensata dall'andamento dell'*import*. Le stime per il primo trimestre 2018, connotate da maggiore incertezza, indicherebbero una moderazione della ripresa (con un incremento congiunturale di circa 0,2 per cento, in una banda di errore con limite massimo allo 0,35 per cento e minimo allo 0,05), essenzialmente a causa di un possibile rallentamento dell'*export* in seguito all'apprezzamento del tasso di cambio. La stima sul quarto trimestre di quest'anno implicherebbe una crescita del PIL nella media del 2017 pari all'1,5 per cento al netto dell'effetto dei giorni di lavoro, corrispondente a un aumento "grezzo" dell'1,4 per cento. Tale evoluzione sarebbe sostanzialmente confermata nell'anno in corso; seguirebbe una decelerazione nel 2019 (le proiezioni UPB a medio termine sono presentate nel Riquadro *Previsioni macroeconomiche 2017-19*).

### ***Migliora il mercato del lavoro, calo graduale della disoccupazione***

Nel mercato del lavoro, la dinamica occupazionale, misurata in termini di unità di lavoro equivalenti a tempo pieno, ha mantenuto un'intonazione positiva nella media del terzo trimestre, sia in termini congiunturali (+0,5 per cento) sia rispetto allo stesso periodo del 2016 (+1,3 per cento). Tale evoluzione è confermata dai dati Istat della Rilevazione sulle Forze di lavoro, che evidenziano il ruolo trainante degli occupati dipendenti (+0,6 per cento su base congiunturale) a fronte di una flessione di quelli indipendenti (-0,4 per cento). Dal lato della domanda, le informazioni desumibili dalle Comunicazioni obbligatorie del Ministero del lavoro mostrano un incremento complessivo delle posizioni lavorative di 75.000 unità rispetto al periodo aprile-giugno, determinato dall'espansione di quelle a tempo determinato (+81.000 persone) a fronte di un calo (-6.000 persone) per quelle a tempo indeterminato. In particolare, dal monitoraggio sul mercato del lavoro condotto mensilmente dall'INPS emerge un ulteriore aumento del numero di lavoratori somministrati e a chiamata o intermittenti, anche per effetto dell'abrogazione del lavoro accessorio.

Le informazioni più recenti sul mercato del lavoro indicano un ulteriore incremento del numero degli occupati rispetto al mese precedente (+65.000 unità in novembre rispetto al mese precedente). Nella media del periodo ottobre-novembre, il numero di persone occupate è aumentato dello 0,3 per cento rispetto al terzo trimestre. Tale incremento è stato ancora sostenuto dalla dinamica positiva dei dipendenti a termine, a fronte di un calo di quelli permanenti e di una stazionarietà degli indipendenti. Allo stesso tempo, le persone in cerca di occupazione sono risultate in flessione (-1,5 per cento rispetto alla media luglio-settembre). L'aumento dell'offerta di lavoro, favorito dal ciclo economico positivo, ha contribuito a frenare la discesa del tasso di disoccupazione, rimasto quasi invariato (11,1 per cento nella media del bimestre ottobre-novembre) rispetto ai livelli del terzo trimestre.

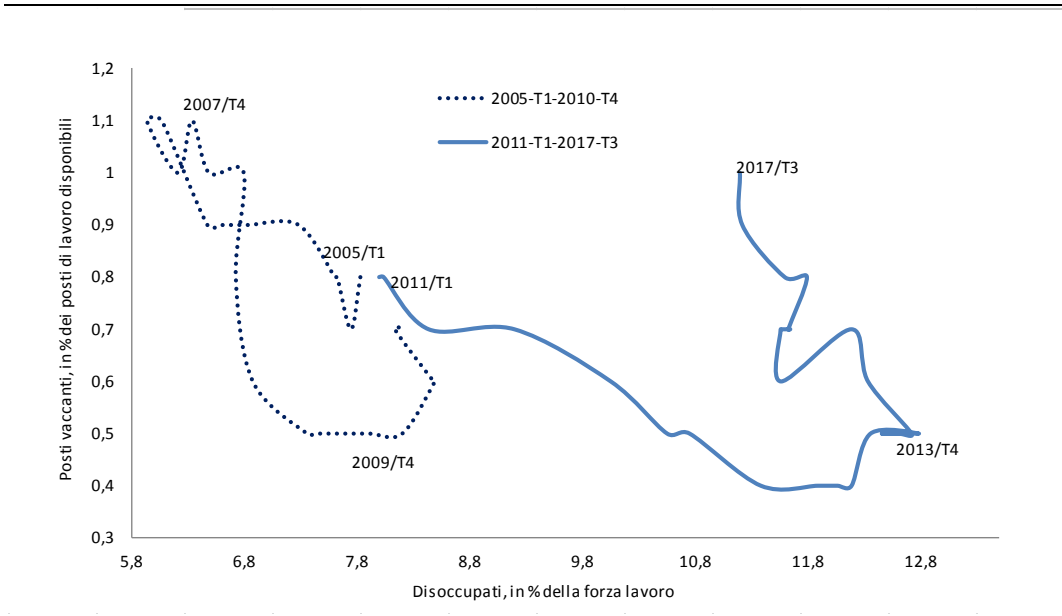
La gradualità del processo di miglioramento del tasso di disoccupazione, che sta contrassegnando l'attuale fase di ripresa, risalta particolarmente nel confronto con il tasso dei posti vacanti (che misura l'incidenza dei posti di lavoro per i quali le imprese cercano attivamente dei candidati). Tra queste due variabili sussiste una relazione inversa (definita curva di Beveridge) lungo l'evoluzione del ciclo economico: nelle fasi di indebolimento congiunturale la domanda di lavoro delle imprese diminuisce e, con essa, la quota di posti vacanti, mentre aumenta nel contempo l'incidenza dei disoccupati; dinamiche opposte si registrano in presenza di un rafforzamento ciclico.

Tali dinamiche risultano visibili nelle fasi del ciclo economico che hanno caratterizzato l'economia italiana nell'ultimo decennio (fig. 14): l'espansione pre-crisi del 2005-07, la recessione del 2008-09, la seconda caduta recessiva del 2011-13 (intervenuta dopo un temporaneo recupero) e la recente fase di ripresa avviata nel 2014. Si rileva, tuttavia, come la relazione negativa tra posti vacanti e disoccupazione abbia subito, in occasione della recessione del 2011-13, uno spostamento verso l'esterno (allontanandosi dall'origine degli assi), un fenomeno che sembra essersi accentuato nel corso dell'attuale ripresa. Tale slittamento può essere sintomatico di un peggioramento strutturale, dovuto all'intensificazione, occorsa negli ultimi anni, dello squilibrio (*mismatch*) tra le qualifiche e le competenze domandate dalle imprese e quelle offerte dai lavoratori: sulla base della curva di Beveridge che caratterizzava lo scorso decennio, a un tasso di posti vacanti dell'1 per cento (quale è quello rilevato nel terzo trimestre 2017) si sarebbe in effetti associato un tasso di disoccupazione pari a circa tre quinti di quello attualmente osservato (11,2 per cento nella media del terzo trimestre 2017).

L'analisi per durata dei periodi di disoccupazione indica che il peggioramento non è uniforme tra le diverse categorie di persone in cerca di occupazione, ma riguarda essenzialmente la componente degli individui che sono senza lavoro da oltre un anno (fig. 15a e 15b). Il *mismatch* nel mercato del lavoro si sarebbe quindi accentuato nell'ultima recessione per l'aumento dell'incidenza nel bacino dei disoccupati di quelli di lungo periodo (saliti a circa il 60 per cento delle persone in cerca di lavoro, dal 45 per cento del periodo pre-crisi). Tali disoccupati, caratterizzati da un prolungato distacco dall'attività lavorativa, possono essere percepiti, anche nella fase di ripresa della

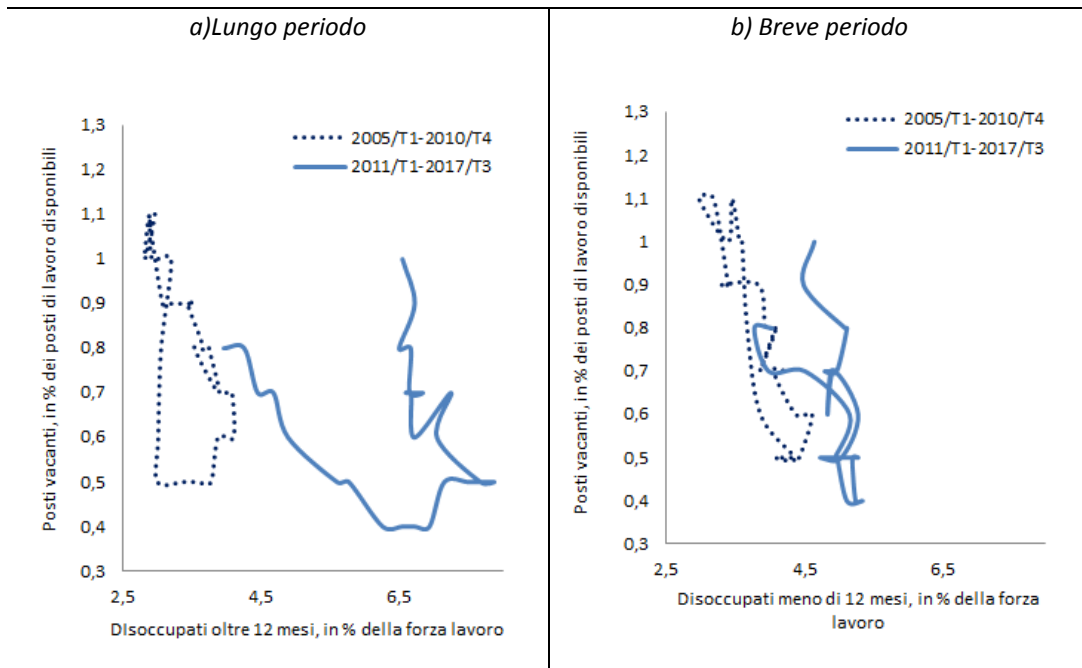
domanda di lavoro, come meno rispondenti per competenze e qualifiche alle esigenze delle imprese.

**Fig. 14** – Tasso di disoccupazione e di posti vacanti  
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

**Fig. 15** – Tasso di disoccupazione e di posti vacanti  
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

### *L'inflazione rimane su ritmi modesti*

Nei mesi finali del 2017, nonostante il consolidamento della ripresa, la dinamica dei prezzi si è mantenuta modesta. La recente risalita del prezzo del petrolio, a inizio 2018, dovrebbe contribuire a sostenere l'inflazione nei primi mesi dell'anno, attenuando lo sfavorevole effetto confronto con gli andamenti vivaci che hanno caratterizzato il corrispondente periodo del 2017. Restano modesti gli impulsi derivanti dalle retribuzioni che tuttavia mostrano qualche segnale di recupero anche in relazione al fatto che i nuovi contratti siglati nell'ultima parte del 2017 non si caratterizzano per meccanismi di indicizzazione che possano frenarne la dinamica.

In dicembre, l'inflazione al consumo (indice nazionale per l'intera collettività, NIC) è aumentata dello 0,4 per cento rispetto al mese precedente e dello 0,9 per cento in termini tendenziali (un incremento uguale al mese precedente). L'inflazione di fondo, al netto di energetici e alimentari freschi, che maggiormente riflette le pressioni interne sui prezzi, ha confermato la debole tendenza di novembre attestandosi allo 0,4 per cento. La dinamica dei prezzi dei beni ha rallentato rispetto a novembre (1,1 per cento da 1,3), risentendo della decelerazione dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (+2,4 per cento, da +3,2 per cento del mese precedente) e dei beni energetici non regolamentati (+4,4 per cento da +5 per cento di novembre). Hanno invece registrato una accelerazione i prezzi dei servizi (+0,6 per cento da 0,5 per cento su base annua), spinti dai rincari nel settore dei trasporti (+2,8 per cento da +2,2 per cento di novembre).

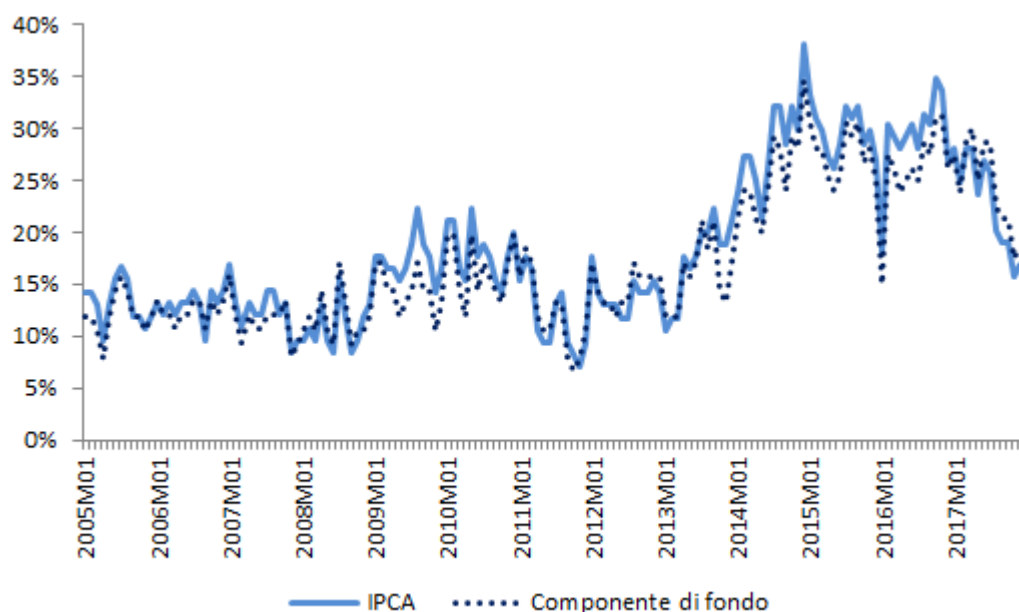
È proseguito a dicembre il ridimensionamento della quota di beni e servizi che registrano flessioni dei prezzi. L'incidenza dei prodotti in deflazione nel paniere dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è risultata pari al 17 per cento, riducendosi di 10 punti in 6 mesi, ma restando tuttavia ancora ben superiore ai livelli pre-crisi prossimi al 10 per cento (fig. 16) Nel confronto con dicembre del 2016, si sono sensibilmente ridotte anche le quote relative alle voci con bassa inflazione (variazioni tendenziali inferiori allo 0,5 e all'1 per cento).

Complessivamente, considerando l'evoluzione di dicembre, nella media del 2017 i prezzi al consumo (indice per l'intera collettività nazionale) sono aumentati dell'1,2 per cento (+1,3 l'indice armonizzato), dopo che nel 2016 erano risultati in lieve calo. La crescita della componente di fondo dei prezzi è stata dello 0,7 per cento (+0,8 per cento per quanto riguarda l'indice armonizzato), due decimi di punto superiore all'anno precedente. Secondo le stime Istat, gli effetti dei rincari, soprattutto degli alimentari non lavorati e dell'energia, hanno colpito in maggior misura le famiglie con una spesa mensile più bassa<sup>2</sup>, con un differenziale medio annuo rispetto alle famiglie con spesa più alta di circa un decimo, che diventa di quattro decimi nell'ultimo trimestre.

---

<sup>2</sup> Le famiglie vengono divise dall'Istat in quintili di spesa equivalente per tener conto della numerosità del nucleo familiare.

**Fig. 16** – Incidenza dei beni e servizi in deflazione nel paniere dei prezzi al consumo dell'indice armonizzato IPCA  
(quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Nelle fasi a monte del processo inflazionistico, hanno ritrovato vivacità sul finire del 2017 i prezzi alla produzione dei beni industriali (+2,5 per cento in termini tendenziali a novembre), dopo il rallentamento della fase estiva, soprattutto grazie al contributo dei beni venduti sul mercato interno (+2,8 per cento), che risentono principalmente della dinamica dei prezzi dei beni intermedi. È proseguita la risalita dei prezzi alla produzione nei servizi, che hanno registrato una crescita media dell'1 per cento nel terzo trimestre 2017 dovuta a rincari diffusi in molti settori di attività economica (trasporto marittimo e aereo, informazione e comunicazione, attività professionali, scientifiche e tecniche).

I rialzi nel comparto energetico hanno continuato a sostenere i prezzi all'importazione dei prodotti industriali, aumentati su base congiunturale dello 0,9 per cento in novembre (+0,1 per cento al netto degli energetici) per il quarto mese consecutivo. Anche in termini tendenziali, la dinamica dei prezzi all'*import* si è irrobustita, attestandosi al 3,1 per cento in novembre (+2,1 in ottobre), sebbene resti ancora inferiore ai livelli osservati a inizio 2017 (prossimi al 5 per cento).

Sul fronte delle attese di inflazione, l'indagine Istat evidenzia in dicembre un leggero ripiegamento delle aspettative delle famiglie rispetto all'autunno scorso, con l'aumento di quanti si aspettano prezzi in riduzione (2,7 da 2,3 per cento del mese precedente) o stabili (51,9 da 47,8 per cento) e la contestuale riduzione di quanti prevedono una accelerazione dei prezzi (13 da 15,5). Il saldo passa da -1,5 di novembre a -14,7 di dicembre per effetto del metodo di calcolo che assegna peso doppio alle modalità estreme. Aumenta tuttavia anche la percentuale degli indecisi che supera a fine anno l'8

per cento. Attese di rialzi si osservano invece tra gli imprenditori. Sale infatti la quota di quanti prefigurano prezzi di listino in aumento nei prossimi 12 mesi (13,5 da 10,7), in presenza di un lieve aumento della quota di quanti si attendono riduzioni (4,3 da 3,8 per cento). Il fenomeno è diffuso a tutte le tipologie di beni (consumo, strumentali e intermedi) con un 3 per cento circa degli intervistati che passa dalla modalità “prezzi stazionari” a “in aumento”.

## Riquadro – Previsioni macroeconomiche 2017-19

A partire da questa Nota sulla congiuntura, l'UPB avvia la presentazione delle proprie proiezioni macroeconomiche per l'Italia in un orizzonte di tre anni<sup>3</sup>.

**Ipotesi della previsione.** La previsione per il periodo 2017-19 (tab. R1), elaborata con le informazioni disponibili al 23 gennaio, si basa su un set di ipotesi sulle variabili esogene internazionali e sul quadro di finanza pubblica. Per lo scenario internazionale si assume: 1) la sostanziale prosecuzione della ripresa globale, con un commercio mondiale di beni e servizi che, seguendo il profilo ipotizzato dal FMI nell'aggiornamento della sua previsione del 22 gennaio, si incrementa del 4,6 per cento nel 2018 (dopo un +4,7 per cento stimato per il 2017) e del 4,4 per cento nel 2019; 2) il persistere di condizioni monetarie complessivamente espansive e allineate con le attese dei mercati, con il tasso di interesse a breve nell'area dell'euro pari a -0,3 per cento nel 2018 (come nel 2017) e a un livello prossimo a zero nel 2019; 3) l'apprezzamento dell'euro lungo l'orizzonte di previsione secondo le indicazioni provenienti dalle quotazioni dei mercati a termine (media dei dieci giorni precedenti la data di *cut-off* delle previsioni), con il cambio del dollaro rispetto alla moneta unica che si situa a 1,23 nella media del 2018 (1,13 nel 2017) e a 1,26 nella media del 2019; 3) un rialzo del prezzo del greggio che, sulla base delle quotazioni nei mercati *futures* (rilevate nello stesso periodo dei tassi di cambio a termine) sale a 66,9 dollari a barile nella media del 2018 (da 54 dollari nel 2017), per poi scendere verso i 63 dollari nel 2019. Per il quadro di finanza pubblica si incorporano le misure della manovra di bilancio 2018-19; ciò implica che nel 2018 si verifichi l'annullamento completo della clausola di salvaguardia IVA, mentre se ne prevede una disattivazione solo parziale nel 2019, con un aumento, quindi, delle imposte indirette in tale anno.

**Crescita.** Sulla base di tali ipotesi e delle più recenti indicazioni congiunturali si stima che il PIL sia aumentato nel 2017 dell'1,4 per cento in termini grezzi (su questo si veda anche il testo della Nota). La ripresa, dopo un'attenuazione all'inizio del 2018, riguadagnerebbe vivacità nei successivi trimestri, evidenziando una crescita in media d'anno ancora dell'1,4 per cento. Nel 2019, il PIL tenderebbe a decelerare, collocandosi all'1,2 per cento. Nel confronto con le proiezioni di crescita presentate da varie istituzioni nel più recente periodo (si considerano quelle dei principali enti diffuse in dicembre-gennaio, tab. R2), la stima UPB appare, tenendo anche conto della correzione per il calendario operata da diversi previsori, in linea con la gran parte dei previsori nel 2017 e leggermente più contenuta nel 2018 (a eccezione della stima del FMI per tale anno, rispetto a cui risulta un allineamento). Per il 2019, la proiezione di crescita dell'UPB è in linea con quelle di Banca d'Italia, CER e Confindustria, lievemente più bassa di quella del REF e più alta di quella di FMI e Prometeia. Nell'effettuare questo tipo di confronti occorre comunque ricordare che essi risentono delle differenti ipotesi adottate dai previsori, in particolare per quanto riguarda le variabili internazionali e gli andamenti della finanza pubblica.

**Componenti della spesa.** Nel quadro UPB, l'evoluzione dell'economia italiana sarebbe fondamentalmente trainata dalla domanda finale interna, che contribuirebbe alla crescita per 1,5 punti percentuali nel 2017 e 2018 e per 1,1 punti nel 2019. L'apporto della domanda estera netta, pari sostanzialmente a zero nel 2017, diverrebbe negativo per un decimo di punto nel 2018, tornando nullo nel 2019. Il contributo della variazione delle scorte alla dinamica del PIL, lievemente sfavorevole nel 2017, si ipotizza nel complesso neutrale nel 2018 e 2019. Con riferimento alle principali componenti della domanda finale, gli investimenti si caratterizzerebbero per una dinamica complessiva sostenuta nell'arco del triennio 2017-19, grazie al rafforzamento della componente dei macchinari-impianti-mezzi di trasporto. Il processo di accumulazione sarebbe in particolare sospinto dalle positive prospettive di domanda, dal permanere di condizioni favorevoli nei mercati finanziari e dagli incentivi fiscali previsti nella legge di bilancio. Si manterrebbero su un sentiero positivo i consumi delle famiglie, la cui

<sup>3</sup> L'Ufficio parlamentare di bilancio elabora le proprie proiezioni sulla base di una versione del modello annuale MeMo-it dell'Istat che incorpora modifiche apportate dall'UPB per adattarlo alle proprie specifiche esigenze. Tale modello e gli altri strumenti di previsione utilizzati dall'UPB sono descritti nella [Nota tecnica "Gli strumenti di previsione macroeconomica dell'UPB"](#).

dinamica beneficerebbe delle migliori condizioni finanziarie e rifletterebbe, in particolare nel 2018, l'aumento del reddito disponibile. Quest'ultimo si avvantaggerebbe della prosecuzione del buon andamento del mercato del lavoro. Nel 2019, i consumi risentirebbero dell'erosione di potere d'acquisto delle famiglie indotta dall'aumento delle imposte indirette, decelerando comunque meno del reddito disponibile. Sul fronte della domanda estera, dopo la positiva *performance* del 2017 le esportazioni frenerebbero nel 2018 e 2019 principalmente per gli effetti dell'apprezzamento dell'euro che indurrebbe una perdita di competitività di prezzo superiore al 2 per cento nell'arco del biennio 2018-19. Le importazioni, dopo l'accelerazione del 2017, crescerebbero a ritmi più contenuti quest'anno e nel 2019, risentendo comunque dello stimolo proveniente dalla dinamica delle spese per investimento.

**Tab. R1** – Previsioni dell'economia italiana  
(variazioni percentuali e incidenze percentuali, salvo diversa indicazione)

	2016	2017	2018	2019
<b>ESOGENE INTERNAZIONALI</b>				
Commercio internazionale	2,2	4,7	4,6	4,4
Prezzo del petrolio (Brent, dollari per barile)	43,7	53,9	66,9	63,1
Cambio dollaro/euro	1,107	1,129	1,230	1,260
<b>QUADRO ITALIANO</b>				
PIL in volume	0,9	1,4	1,4	1,2
Importazioni beni e servizi	3,1	6,1	4,5	3,8
Consumi finali nazionali	1,3	1,2	0,9	0,8
- consumi famiglie e ISP	1,5	1,4	1,2	0,9
- spesa della PA	0,5	0,8	0,1	0,2
Investimenti	2,8	3,1	4,2	2,9
Esportazioni beni e servizi	2,4	5,5	3,7	3,5
<b>CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL</b>				
Esportazioni nette	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Scorte	-0,4	-0,1	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto scorte	1,5	1,5	1,5	1,1
<b>PREZZI E CRESCITA NOMINALE</b>				
Ragione di scambio (prezzi export - prezzi import)	2,4	-1,0	0,4	1,1
Deflatore consumi	0,0	1,1	1,2	1,7
Deflatore PIL	0,8	0,5	1,4	1,9
PIL nominale	1,7	1,9	2,7	3,1
<b>MERCATO DEL LAVORO</b>				
Costo lavoro per dipendente	0,5	0,5	1,2	1,4
Occupazione (ULA)	1,4	1,3	1,2	0,9
Tasso di disoccupazione	11,7	11,3	11,0	10,6



**Tab. R2** – Le più recenti previsioni di crescita per l'economia italiana  
(variazioni percentuali del PIL in volume)

	2017	2018	2019
UPB (26 gennaio), dato grezzo	1,4	1,4	1,2
UPB (26 gennaio), dato corretto per il calendario <sup>(1)</sup>	1,5	1,3	1,2
REF (25 gennaio), dato corretto per il calendario <sup>(1)</sup>	1,5	1,6	1,3
FMI (22 gennaio), dato grezzo	1,6	1,4	1,1
Banca d'Italia (19 gennaio), dato corretto per il calendario <sup>(1)</sup>	1,5	1,4	1,2
Banca d'Italia (19 gennaio), dato grezzo	1,4	1,5	1,2
Prometeia (17 dicembre), dato corretto per il calendario <sup>(1)</sup>	1,6	1,5	0,9
CER (15 dicembre), dato grezzo	1,5	1,5	1,2
Confindustria (13 dicembre), dato grezzo	1,5	1,5	1,2
<i>Per memoria</i>			
MEF (ottobre), dato grezzo	1,5	1,5	1,5

(1) Il 2017 ha due giorni di lavoro in meno del 2016, il 2018 ha tre giorni di lavoro in più del 2017, il 2019 ha lo stesso numero di giorni lavorativi del 2018.

**Mercato del lavoro.** Nel quadro generale di ripresa, l'occupazione (unità standard) aumenterebbe dell'1,3 per cento nel 2017 e dell'1,2 per cento nel 2018, per poi decelerare parzialmente (+0,9 per cento) nel 2019, risentendo della minore dinamica economica. Il calo della disoccupazione si verificherebbe con gradualità, riflettendo la prosecuzione del processo di aumento dell'offerta di lavoro e la lentezza che caratterizza l'assorbimento dell'area dei disoccupati di lungo periodo. Il tasso di disoccupazione si porterebbe dall'11,3 per cento del 2017 al 10,6 per cento nel 2019.

**Inflazione e crescita nominale.** L'inflazione, misurata sulla dinamica del deflatore dei consumi, risulterebbe solo in lieve rialzo nella media del 2018 (+1,2 per cento, contro una stima dell'1,1 per cento per lo scorso anno) e si irrobustirebbe nel 2019 (+1,7 per cento), venendo sospinta dal graduale rafforzamento delle retribuzioni e dall'aumento delle imposte indirette. I fattori interni di spinta sui prezzi sarebbero in parte compensati, nel prossimo anno, dagli impulsi disinflazionistici provenienti dall'estero (ribasso del petrolio e ulteriore apprezzamento del cambio). In un contesto di miglioramento della ragione di scambio, favorito dal rafforzamento dell'euro, il deflatore del PIL si collocherebbe al di sopra di queste dinamiche, accelerando da una stima dello 0,5 nel 2017 all'1,4 per cento quest'anno e all'1,9 per cento nel prossimo anno. Data l'evoluzione del PIL reale, la crescita del PIL nominale è stimata pari all'1,9 per cento nel 2017, al 2,7 per cento nel 2018 e al 3,1 per cento nel 2019.

**Rischi per la previsione.** I fattori di rischio che caratterizzano lo scenario di previsione derivano principalmente dall'andamento delle variabili internazionali. Il quadro globale, assunto come base per le proiezioni macroeconomiche, presuppone il contenimento delle tensioni geopolitiche, il graduale evolvere del processo di normalizzazione delle politiche monetarie nelle maggiori economie, l'assenza di brusche correzioni nei mercati finanziari e il mantenimento del grado di apertura internazionale dei sistemi economici. Episodi rilevanti di instabilità o rottura che si verificassero su questi fronti potrebbero avere ripercussioni sulla crescita mondiale, sulle quotazioni delle materie prime e sui mercati azionari con effetti avversi per le esportazioni e le decisioni di spesa interna dell'Italia. Ai fattori di incertezza di origine internazionale si aggiunge l'elemento specifico al quadro macroeconomico italiano relativo alle scelte di politica economica che saranno adottate dal nuovo Governo.