

LE PROSPETTIVE PER L'ECONOMIA ITALIANA NEL 2024-2025

- Il Pil italiano è atteso crescere dello 0,5% nel 2024 e dello 0,8% nel 2025.
- Nel 2024 l'aumento del Pil verrebbe sostenuto dal contributo della domanda estera netta (+0,7 punti percentuali), mentre la domanda interna fornirebbe un apporto negativo (-0,2 p.p.). Nel 2025 la crescita dell'economia italiana sarebbe invece trainata dalla domanda interna (+0,8 p.p.).
- I consumi privati delle famiglie continuano a essere sostenuti dal rafforzamento del mercato del lavoro e dall'incremento delle retribuzioni in termini reali; il perdurare di tali tendenze determinerebbe una leggera accelerazione del loro tasso di crescita nel 2025 (+1,1%, dopo il +0,6% nel 2024).
- Gli investimenti fissi lordi risultano in debole crescita nel 2024 (+0,4% dal +8,7% del 2023), a causa del venire meno degli incentivi fiscali all'edilizia; l'effetto della fine degli stimoli fiscali sarebbe ancora più ampio nel 2025 quando, nonostante la spinta positiva derivante dall'attuazione delle misure previste dal PNRR e dalla riduzione dei tassi di interesse, il tasso di crescita degli investimenti risulterebbe pari a zero.
- La vivace dinamica dell'occupazione osservata nel corso del 2024, misurata in termini di unità di lavoro (ULA), risulterebbe notevolmente superiore (+1,2%) a quella del Pil; tali differenti dinamiche si riallineerebbero nel 2025 (+0,8% per Pil e unità di lavoro). I miglioramenti sul mercato del lavoro favorirebbero nel 2024 una forte riduzione del tasso di disoccupazione (6,5%, dal 7,5% del 2023), cui seguirebbe una ulteriore, leggera riduzione l'anno successivo (6,2%).
- Il rientro del tasso di inflazione, favorito dall'effetto di contrazione dei prezzi dei beni energetici osservato nel 2024, è alla base della forte decelerazione del deflatore della spesa delle famiglie residenti (+1,1%, dal +5,1% del 2023); per il 2025 la tenuta di redditi e dei consumi dovrebbe determinare una risalita del deflatore della spesa delle famiglie (+2,0%).

PROSPETTO 1. PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA – PIL E PRINCIPALI COMPONENTI

Anni 2022-2025, valori concatenati per le componenti di domanda; variazioni percentuali sull'anno precedente e punti percentuali

	2022	2023	2024	2025
Prodotto interno lordo	4.7	0.7	0.5	0.8
Importazioni di beni e servizi fob	13.2	-0.4	-2.1	2.7
Esportazioni di beni e servizi fob	9.8	0.8	0.0	2.5
DOMANDA INTERNA INCLUSE LE SCORTE	5.6	0.3	-0.1	0.7
Spesa delle famiglie residenti e delle ISP	5.0	1.0	0.6	1.2
Spesa delle AP	0.6	1.9	0.5	0.6
Investimenti fissi lordi	7.9	8.7	0.4	0.0
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL				
Domanda interna (al netto della variazione delle scorte)	4.5	2.8	0.5	0.8
Domanda estera netta	-0.8	0.4	0.7	0.0
Variazione delle scorte	1.0	-2.5	-0.7	0.0
Deflatore della spesa delle famiglie residenti	6.9	5.1	1.1	2.0
Deflatore del prodotto interno lordo	3.6	5.8	1.8	2.3
Retribuzioni lorde per unità di lavoro dipendente	2.3	2.4	2.6	2.6
Unità di lavoro	3.7	2.3	1.2	0.8
Tasso di disoccupazione	8.1	7.7	6.5	6.2
Saldo della bilancia dei beni e servizi / Pil (%)	-1.8	1.2	2.6	3.1

Il quadro internazionale

Crescita stabile dell'economia mondiale in uno scenario caratterizzato da incertezza

Nonostante gli shock avversi, di diversa natura e parzialmente sovrapposti succedutisi negli ultimi anni, nel 2024 l'economia globale ha evidenziato una buona resilienza. Lo scenario rimane caratterizzato da solide condizioni del mercato del lavoro e da un'inflazione in calo che nella maggior parte delle economie si sta avvicinando (o ha già raggiunto) agli obiettivi delle banche centrali. Al momento, inoltre, nonostante una certa volatilità e il perdurare di tensioni geopolitiche, i rischi di nuovi rialzi dei prezzi legati ai rincari delle quotazioni delle materie prime restano moderati.

Le principali banche centrali hanno intrapreso nel corso del 2024 un processo di allentamento delle condizioni monetarie. A giugno, settembre e ottobre la BCE ha ridotto i tassi di riferimento di 25 punti base, mentre la Federal Reserve ha tagliato i tassi sui federal fund a settembre e a novembre, rispettivamente di 50 e 25 punti base. Nei prossimi mesi sono attese ulteriori riduzioni del costo del denaro, che per tempistica e ampiezza saranno guidate dall'evoluzione degli indicatori economici e in particolare di quelli relativi all'inflazione.

Le più recenti previsioni della Commissione Europea mostrano una dinamica del PIL globale moderata ma stabile nel 2024 e in marginale accelerazione nel 2025 (+3,2% e +3,3% rispettivamente), caratterizzata da performance ancora eterogenee tra paesi e regioni.

In prospettiva, inoltre, i possibili effetti economici degli esiti delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti (i.e. introduzione di dazi e tariffe verso numerosi paesi/aree) rappresentano un notevole elemento di incertezza per gli scambi internazionali di merci e servizi. In tale contesto, nonostante i possibili rischi al ribasso legati a pressioni protezionistiche, il commercio mondiale di beni e servizi in volume (che nel 2024 ha segnato un forte recupero rispetto all'anno precedente, con una espansione del +2,6%, dal +0,5% del 2023) è atteso dalla Commissione Europea accelerare al 3,1% nel 2025, trainato in buona parte dalle economie emergenti, da un maggiore dinamismo dell'area dell'euro e dagli effetti positivi sui redditi reali dovuti al calo generalizzato dell'inflazione (Prospetto 2).

PROSPETTO 2, PRINCIPALI VARIABILI INTERNAZIONALI

Anni 2023-2025. Livelli e variazioni percentuali sull'anno precedente

	2023	2024	2025
Prezzo del Brent (dollari a barile)	82,6	81,3	74,4
Tasso di cambio dollaro/euro	1,08	1,09	1,06
Commercio mondiale beni e servizi in volume	0,5	2,6	3,1
PRODOTTO INTERNO LORDO			
Mondo	3,2	3,2	3,3
Paesi avanzati	1,8	1,8	1,9
USA	2,9	2,7	2,1
Giappone	1,7	0,2	1,2
Area Euro	0,4	0,8	1,3
Paesi emergenti e in via di sviluppo	4,4	4,3	4,4
Cina	5,2	4,9	4,6

Fonte: DG-ECFIN Autumn Forecasts (2024) ed elaborazioni Istat

Nel 2024, le principali economie hanno continuato a mostrare andamenti eterogenei. Il PIL cinese, tra luglio e settembre, ha evidenziato una accelerazione, aumentando dello 0,9% in termini congiunturali (+1,5% e +0,5% nel primo e secondo trimestre rispettivamente), con miglioramenti sul fronte dei consumi. Gli investimenti fissi hanno mostrato una moderata ripresa ma le condizioni del mercato immobiliare restano fragili. Gli stimoli fiscali e monetari implementati dal governo sono attesi supportare i governi locali, le famiglie, e la solidità patrimoniale delle banche. Pertanto, la crescita del PIL nel 2024 dovrebbe essere molto vicina all'obiettivo del 5%; nel 2025 sarà invece probabilmente inferiore, poiché l'impatto degli stimoli si attenuerà. Qualunque sia la portata dello shock che potrebbe

derivare dai dazi statunitensi, le autorità cinesi dispongono comunque di spazio di manovra e leve per stimolare ulteriormente l'economia. La Commissione Europea stima per quest'anno e il prossimo una crescita rispettivamente del 4,9% e del 4,6%.

Negli Stati Uniti, il PIL è aumentato dello 0,7% in termini congiunturali tra luglio e settembre (+0,4% e +0,7% nel primo e secondo trimestre). Il calo dell'inflazione e i forti incrementi salariali hanno sostenuto i consumi privati: l'aumento di questi ultimi ha compensato la debolezza degli investimenti e il calo delle esportazioni nette. La Commissione Europea prevede un incremento del PIL del 2,7% nel 2024 e una decelerazione al 2,1% nel 2025.

L'economia dell'area euro ha mostrato segnali di ripresa dovuta principalmente al contributo positivo delle esportazioni nette. Il Pil è cresciuto nel terzo trimestre dello 0,4% su base congiunturale, dallo 0,2% dei tre mesi precedenti. Tale andamento sottende un incremento in termini congiunturali inatteso in Germania (+0,2%, dopo il -0,3% nel primo e secondo trimestre), un'accelerazione in Francia (+0,4%, dal +0,2% nei due trimestri precedenti) e la conferma di un particolare dinamismo in Spagna (+0,8%, +0,8%, +0,9% del secondo e primo trimestre).

Secondo la Commissione europea, l'attività economica dell'Uem sperimenterà una progressiva accelerazione nel 2024 (+0,8%) e nel 2025 (+1,3%), in controtendenza con Stati Uniti e Cina, le cui economie sono previste in rallentamento. Tra i principali paesi, la Spagna crescerebbe quest'anno del 3,0% (+2,3% nel 2025), la Francia dell'1,1% (+0,8%) mentre la Germania segnerebbe un marginale calo nell'anno corrente (-0,1%) a cui seguirebbe un recupero nel 2025 (+0,7%).

Relativamente alle variabili esogene internazionali, per l'esercizio di previsione si assume per il 2024 il valore medio dei primi 11 mesi dell'anno: il tasso di cambio si è attestato a 1,09 dollari per euro, mentre la quotazione del Brent è pari a 81,3 dollari al barile. Per il 2025 si adotta l'ipotesi tecnica di invarianza sui valori medi del mese di novembre 2024: ne consegue una decisa diminuzione del prezzo del Brent (74,4 dollari) e un deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro (1,06 dollari per euro).

Previsioni per l'economia italiana

Nel terzo trimestre di quest'anno, il livello del Pil ha registrato una stazionarietà su base congiunturale, a sintesi di un contributo positivo dei consumi finali (+0,8 p.p.) e delle scorte (+0,2 p.p.), controbilanciato dall'apporto negativo da parte della domanda estera netta (-0,7 p.p.) e degli investimenti fissi lordi (-0,3 p.p.). La crescita acquisita del 2024 è pari a +0,5%.

La componente più dinamica della domanda interna è stata la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle ISP (+1,4% la variazione congiunturale), mentre la contrazione degli investimenti (-1,2%) è stata guidata dal calo di quelli in mezzi di trasporto (-5,9%).

Dal lato dell'offerta, continuano ad evidenziarsi le difficoltà nell'industria (il valore aggiunto ai prezzi base è diminuito dello 0,7% rispetto al trimestre precedente) mentre tengono i servizi (+0,2%). Nel primo caso, alla flessione del valore aggiunto nell'industria in senso stretto (-1%) si è contrapposto l'incremento nelle costruzioni (+0,3%). Tra i servizi, particolarmente dinamica la performance del commercio, alloggio e ristorazione (+1,5%) e delle attività finanziarie e assicurative (+0,7%); all'opposto, il valore aggiunto del settore informazione e comunicazione (-0,9%) e delle attività immobiliari (-0,8%) ha segnato una contrazione.

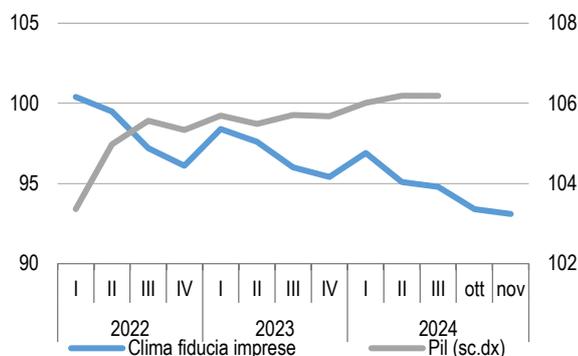
A novembre, i segnali provenienti dalle indagini sul clima di fiducia di consumatori e imprese sono in peggioramento (Figure 1 e 2). Per i consumatori si evidenzia un deterioramento delle opinioni sulla situazione economica generale e su quella futura (da 99,7 a 97,8 e da 95,0 a 93,8 rispettivamente). Più contenuto il calo del clima personale (da 96,6 a 96,2) e di quello corrente (da 99,2 a 98,7). Tra le imprese, invece, l'indicatore generale scende lievemente (-0,3 p.p.), a sintesi di andamenti fortemente eterogenei tra i diversi comparti produttivi: in aumento nella manifattura (da 85,8 a 86,5) e, soprattutto, nel commercio al dettaglio (da 103,8 a 106,7); in diminuzione nelle costruzioni (da 103,9 a 101,5) e nei servizi di mercato (l'indice passa da 95,2 a 93,7).

Nel dettaglio, nella manifattura migliorano i giudizi sul livello degli ordini mentre le aspettative sul livello della produzione diminuiscono; le scorte sono giudicate in decumulo rispetto al mese precedente.

Nelle costruzioni, il saldo dei giudizi sugli ordini si rafforza in presenza di un deciso deterioramento delle aspettative sull'occupazione.

FIGURA 1. PIL E CLIMA DI FIDUCIA DELLE IMPRESE

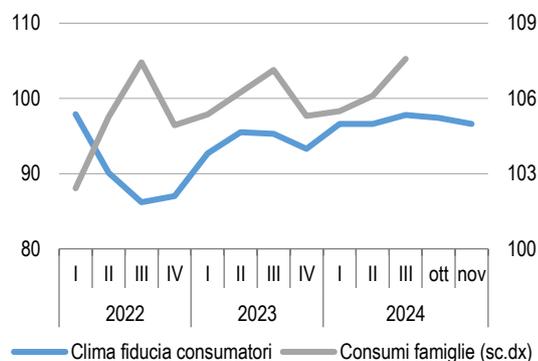
(Valori concatenati e indici base 2021=100)



Fonte: Istat

FIGURA 2. CONSUMI DELLE FAMIGLIE RESIDENTI E CLIMA DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI

(Valori concatenati e indici base 2021=100)



Fonte: Istat

Nell'orizzonte di previsione l'economia italiana risente, nel 2024, della debolezza della domanda interna, in particolare dal lato dell'offerta. La dinamica calante della produzione industriale, alimentata dalla debolezza della economia tedesca, principale mercato di sbocco delle nostre esportazioni e dalla crisi di alcuni comparti produttivi (*automotive* su tutti), ha inciso negativamente sugli investimenti fissi lordi e sulle importazioni. Per il 2025, pur permanendo le incertezze di natura geopolitica e i rischi legati a pressioni protezionistiche, si sconta una stabilizzazione della domanda mondiale e un leggero rafforzamento del commercio internazionale. I consumi privati beneficerebbero del graduale, anche se parziale, recupero delle retribuzioni e della prosecuzione, pur se a ritmi meno vivaci di quanto osservato di recente, dell'occupazione. La fase di discesa dell'inflazione dovrebbe aver completato il suo corso, grazie anche all'esaurirsi del calo della componente energetica, ma il ritorno verso tassi di crescita dei prezzi vicini agli obiettivi delle autorità monetarie avrebbe l'effetto di stabilizzare le aspettative degli operatori.

Nel 2024 il Pil registrerebbe una crescita (+0,5%) trainata esclusivamente dalla domanda estera netta (con un contributo di 0,7 p.p), grazie alla contrazione delle importazioni (-2,1%), a fronte di una stagnazione dell'export (-0,1%). La domanda interna, pur beneficiando della tenuta dei consumi delle famiglie (+0,6%) sarebbe penalizzata dal decumulo delle scorte di magazzino (che contribuirebbero negativamente alla crescita del prodotto per 0,7 p.p.).

Nel 2025 si determinerebbe una lieve accelerazione della dinamica di crescita dell'economia italiana (+0,8%), sostenuta quasi interamente dal contributo della domanda interna, a fronte di un contributo nullo della domanda estera netta e delle scorte.

Tenuta dei consumi

Nel terzo trimestre del 2024, la spesa per consumi è aumentata nei principali quattro principali paesi europei. La Spagna ha registrato il tasso di crescita congiunturale più elevato (+1,4%), con una forte accelerazione rispetto ai due trimestri precedenti (+0,7% e +0,9% rispettivamente nel primo e secondo trimestre), la stessa dinamica sperimentata anche dall'Italia (+1,0% nel terzo trimestre su base congiunturale, dopo la crescita nulla nel primo e il +0,6% nel secondo trimestre); in Francia e Germania, invece, la crescita è stata più contenuta (rispettivamente +0,6% e +0,3%). Anche per quanto riguarda la spesa delle Amministrazioni Pubbliche (AP), nel terzo trimestre la dinamica di crescita più significativa si è verificata in Spagna (+2,2%), mentre in Francia e Germania è stata più modesta (rispettivamente +0,6% e +0,4%); in Italia, invece, si è osservato un calo (-0,2%).

Al contrario, nel terzo trimestre la spesa per consumi finali sul territorio economico delle famiglie è cresciuta in Italia a ritmi più elevati (+1,3% su base congiunturale; +1,1% in Spagna, +0,7% in Francia e +0,2% in Germania), con una forte accelerazione rispetto alla prima metà dell'anno (+0,2% e +0,6% rispettivamente nel primo e secondo trimestre), trainata soprattutto dalla crescita della componente dei servizi (+2,0%). Positivo, ma più contenuto, l'incremento dei beni di consumo durevoli e non durevoli (rispettivamente +0,5% e +0,7%).

Nel primo semestre del 2024 il reddito disponibile delle famiglie ha registrato una crescita superiore rispetto ai tassi di crescita tendenziali del deflatore dei consumi (Figura 3).

Nonostante la decisa accelerazione in corso d'anno, la debolezza dei primi mesi del 2024 determinerebbe, in media d'anno, un rallentamento dei consumi delle famiglie e delle Istituzioni Sociali Private (ISP) in termini reali (+0,6%) rispetto al 2013 (+1%), accompagnato da un forte aumento della propensione al risparmio. Per il 2025, invece, si prevede un recupero (+1,1%); i consumi beneficerebbero di una ulteriore crescita dell'occupazione e del sostegno ai redditi reali da lavoro derivanti dai rinnovi contrattuali e dal recupero del potere di acquisto, a fronte di attese di stabilizzazione dell'inflazione.

Anche i consumi della Pubblica Amministrazione (PA) sono attesi in crescita (+0,5%) pur se in rallentamento rispetto all'anno precedente (+1,9%), con un'ulteriore accelerazione prevista per il 2025 (+0,6%).

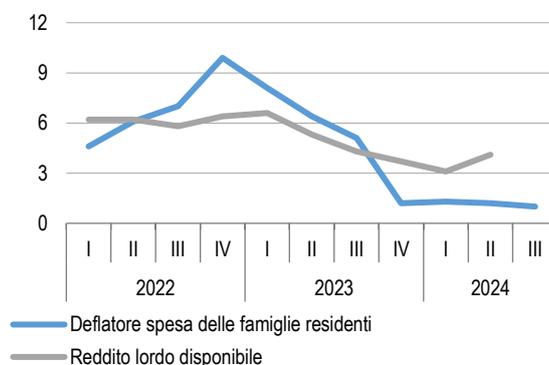
Frenata del processo di accumulazione di capitale

Nei primi tre trimestri del 2024, rispetto allo stesso periodo del 2023, si registra un andamento eterogeneo degli investimenti fissi lordi nei principali paesi dell'area euro. L'Italia ha segnato una crescita moderata (+0,9%), mentre in Spagna gli investimenti totali sono aumentati in modo più deciso (+2,5%). Al contrario, si osserva una riduzione in Francia (-1,6%) e soprattutto in Germania (-2,9%).

Nel periodo gennaio-settembre 2024, Francia e Germania hanno evidenziato un forte calo del processo di accumulazione di capitale sia nel settore delle costruzioni (-2,9% in Francia e -3,9% in Germania rispetto allo stesso periodo del 2023) sia in quello di impianti, macchinari e armamenti (-3,8% e -5,4%, rispettivamente). In controtendenza, la Spagna ha registrato una crescita in tutti i settori, con incrementi del +2,5% nelle costruzioni e del +1,4% nei macchinari e armamenti.

FIGURA 3. DEFLATORE DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE RESIDENTI E REDDITO LORDO DISPONIBILE

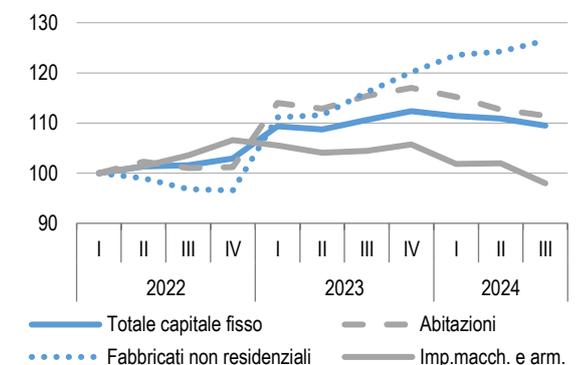
(Anni 2021-2024, dati destagionalizzati e concatenati, variazioni tendenziali)



Fonte: Istat

FIGURA 4. ANDAMENTO DEGLI INVESTIMENTI FISSI LORDI PER TIPOLOGIA DI BENI

(Anni 2022-2024, dati destagionalizzati e concatenati, base indice T1 2022=100)



Fonte: Istat

In Italia, la dinamica degli investimenti negli ultimi due anni è stata trainata dagli incentivi del Superbonus 110% per le abitazioni, oltre che dalla crescita degli investimenti in impianti macchinari e armamenti. Nel 2024 si è tuttavia registrata una flessione in questi comparti, compensata da una forte ripresa degli investimenti in fabbricati non residenziali (+10,9% nei primi tre trimestri rispetto allo stesso periodo del 2023). Gli investimenti in abitazioni sono diminuiti moderatamente (-0,8%), mentre quelli

in macchinari hanno subito una brusca contrazione (-3,9%) a causa del rallentamento della produzione industriale nell'ultimo anno (Figura 4).

Gli effetti residui dell'abolizione degli incentivi alle costruzioni, l'incertezza dello scenario geopolitico, il calo nei giudizi delle attese sugli ordini e del grado di utilizzo degli impianti determinerebbero nel 2024 un rallentamento del processo di accumulazione di capitale; tuttavia, la realizzazione degli investimenti previsti dal PNRR potrebbe mitigare parzialmente questa dinamica.

Ne consegue che nel 2024 il tasso di crescita degli investimenti fissi lordi è previsto in forte decelerazione (+0,4%, dal +8,7% dell'anno precedente), mentre sarebbe nullo nel 2025. La quota di investimenti sul Pil è attesa in riduzione nel biennio (dal 22,6% nel 2023 al 22% e 21,5% rispettivamente nel 2024 e 2025).

Scambi con l'estero in ripresa nel 2025

Nei primi tre trimestri dell'anno, gli scambi con l'estero hanno mostrato una dinamica debole, riflettendo il rallentamento del commercio mondiale e la debolezza delle principali economie europee, in particolare della Germania. Le esportazioni di beni e servizi, misurate in valori concatenati, sono aumentate, rispetto ai primi tre trimestri del 2023, dello 0,4%; le importazioni sono diminuite del 3,1%. Nel corso dell'anno, tuttavia, la dinamica dei flussi ha mostrato, su base congiunturale, andamenti opposti: in flessione le vendite all'estero (dal -0,2% del primo trimestre al -0,9% del terzo, con un picco di -1,2% nel secondo), in rafforzamento gli acquisti (dallo 0% del primo al +1% del terzo), spinti da una dinamica dei consumi interni che si è progressivamente rafforzata in corso d'anno.

Il saldo commerciale di beni e servizi è risultato, nei primi 3 trimestri, in deciso miglioramento rispetto all'anno precedente, grazie alla riduzione del disavanzo energetico. Sotto il profilo geografico, alla diminuzione in valore delle esportazioni verso i paesi UE (-2,4% la variazione tendenziale dei primi tre trimestri; -5,5% verso la sola Germania) si è contrapposto un moderato incremento delle vendite nei mercati extra-UE (+1,1%). Al contrario, la contrazione delle importazioni dai paesi extra UE appare assai più marcata (-8,5%) rispetto agli acquisti dai paesi UE (-2,6%).

Nel biennio di previsione, nel 2024 i volumi di esportazioni di beni e servizi sono previsti sostanzialmente stabili rispetto all'anno precedente, per poi crescere nel 2025 (+2,5%), stimolati da una più vivace domanda internazionale e da un deprezzamento dell'euro verso il dollaro; anche le importazioni, dopo la forte contrazione del 2024 (-2,1%) dovrebbero mostrare una espansione nel 2025 (+2,7%), in linea con la ripresa della domanda interna. Di conseguenza il contributo alla crescita del Pil da parte della domanda estera, fortemente positivo per il 2024 (+0,7 p.p.), risulterebbe nullo nell'anno successivo.

Prosegue il miglioramento del mercato del lavoro

Nel terzo trimestre del 2024 è proseguita la fase espansiva dell'occupazione, con un incremento su base congiunturale delle ore lavorate e delle unità di lavoro (ULA) per il totale dell'economia (+0,2% e +0,3% rispettivamente). Il miglioramento è ascrivibile principalmente al comparto dei servizi (+0,5% sia per le ore sia per le ULA), a fronte di decisi cali nelle costruzioni e in agricoltura (-1,1 e -1,8% le ore lavorate) e di una stasi dell'industria in senso stretto. Rispetto al terzo trimestre del 2023, l'incremento delle ore lavorate è stato pari al +1,5%, sintesi di un incremento robusto nei servizi (+2,5%) e nelle costruzioni (+1,3%), di lieve calo dell'industria in senso stretto (+0,3%) e di una netta diminuzione in agricoltura (-7,4%). Anche le ULA registrano un aumento rispetto al terzo trimestre del 2023 (+1,6%), con aumenti in tutti i comparti (+2,4% i soli servizi) ad eccezione di quello agricolo (-6,5%).

Le retribuzioni lorde per ULA sono cresciute dello 0,9% rispetto al trimestre precedente, in modo simile tra i diversi comparti (tra +0,8% dell'industria in senso stretto e +1,0% dei servizi) ad eccezione dell'Agricoltura (-0,2%). Rispetto al terzo trimestre del 2023 si registra una crescita delle retribuzioni lorde per ULA del +3,9%, diffusa a tutti i comparti (tra 3,8% delle costruzioni e 4,2% nell'industria in senso stretto), più debole nell'agricoltura (+0,8%).

A ottobre, dopo il calo registrato a settembre, l'occupazione è tornata a crescere (+0,2% rispetto al mese precedente, +47mila occupati), portando il tasso di occupazione al 62,5% (+0,1 punti). Risulta in calo il tasso di disoccupazione, che si è attestato al 5,8% (-0,2 p.p. rispetto al mese precedente), e in aumento il numero di inattivi, il cui tasso sale al 33,6% (+0,1 punti).

Nella seconda parte dell'anno le prospettive sull'occupazione sono progressivamente peggiorate in tutti i comparti. Questa tendenza è sostanzialmente confermata anche nei dati di novembre che indicano un peggioramento delle attese sull'occupazione per manifattura, costruzioni e commercio al dettaglio, a fronte di un lieve miglioramento per i servizi di mercato. Nel terzo trimestre del 2024 il tasso dei posti vacanti per le imprese con dipendenti è rimasto stazionario al 2,0%.

In questo scenario nel 2024 la crescita delle ULA sarebbe nettamente superiore a quella del Pil (+1,2% rispetto a +0,5% del Pil) per poi scendere allo 0,8% nel 2025, in linea con la crescita del Pil. Il tasso di disoccupazione segnerebbe un netto miglioramento nel 2024 (6,5%) rispetto al 2023, a causa della forte discesa osservata in corso d'anno. Nel corso del 2025, rispetto ai valori prevalenti a fine 2024, si prevede una dinamica di rallentamento del tasso di crescita dell'occupazione; ne deriverebbe un profilo mensile di leggera crescita del tasso di disoccupazione, che in media d'anno risulterebbe tuttavia inferiore al valore medio del 2024 (+6,2%). La dinamica delle retribuzioni pro-capite risulterebbe leggermente più elevata nel 2024 rispetto al 2023 (+2,6, dal +2,4%), stabilizzandosi l'anno successivo.

La fase di discesa dei prezzi si va esaurendo

La dinamica tendenziale dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), dopo aver registrato valori al di sotto dell'unità per diversi mesi, si è attestata a novembre, secondo i dati provvisori, a +1,4%. Si tratta del valore più elevato del 2024, ma il confronto tendenziale risente del significativo calo dei prezzi verificatosi nello stesso mese dell'anno precedente (-0,5% la variazione congiunturale a novembre 2023). L'indice NIC risulta infatti stabile da settembre; l'inflazione acquisita per il 2024 a novembre è pari a +1,0%.

L'indice generale continua a riflettere andamenti tendenziali differenti tra beni e servizi: i primi, negativi da 12 mesi, sono risultati positivi in novembre (+0,4%), mentre i secondi, pur continuando a evidenziare incrementi più vivaci (+2,8% in novembre, in leggera crescita rispetto al mese precedente), hanno mostrato nel periodo più recente una dinamica in contrazione su base congiunturale (-0,4% in novembre, dopo il -0,3% sia in settembre sia in ottobre).

Prosegue la riduzione dei prezzi dei beni energetici, seppure a ritmi più contenuti (-5,5% a novembre, dopo il -9% a ottobre; la contrazione era pari al -20,5% in gennaio); la dinamica dei prezzi dei beni alimentari, dopo essersi ridotta in termini tendenziali nei primi otto mesi (dal +5,6% di gennaio a +0,8% ad agosto), ha successivamente accelerato (+3% in novembre), soprattutto a causa della forte crescita degli alimentari non lavorati (+4,1% a novembre).

Analogamente, l'inflazione relativa al "carrello della spesa" (sintesi dei prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona), dopo essersi significativamente ridotta in corso d'anno, negli ultimi tre mesi è risultata in graduale accelerazione (passando da +0,6% di agosto a +2,6% a novembre). L'inflazione di fondo ("core inflation" per i beni al consumo per l'intera collettività nazionale al netto di energetici e alimentari freschi) continua, invece, a evidenziare una sostanziale stabilità (da giugno si è collocata stabilmente poco al di sotto del 2%; +1,9% in novembre).

Nel confronto con le principali economie dell'area euro, l'inflazione continua, da ottobre 2023, ad essere più bassa in Italia: a novembre la crescita dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) in termini tendenziali è stata pari, secondo i dati provvisori, a +1,6%, a fronte di una media dell'area pari a +2,3% (+2,4% in Germania e Spagna e +1,7% in Francia). L'inflazione acquisita per il 2024 risulta nel mese di novembre pari a +1,1% in Italia, contro il +2,3% nella media dell'area euro (+2,3% in Francia, +2,4% in Germania e +2,8% in Spagna).

I prezzi all'importazione, dopo la parentesi dei mesi estivi (con un aumento tendenziale medio dello 0,9%), hanno ripreso a ridursi su base tendenziale (-0,5% in settembre). L'andamento ha riflesso principalmente i ribassi dei prezzi dei prodotti energetici (-5,2%, +7% in media nei mesi estivi), mentre

risultano in lieve aumento quelli degli altri beni (+0,3%), come risultato netto del calo dei beni di consumo (-1,3%) e dell'aumento dei beni intermedi (+1,3%) e strumentali (+ 0,3%).

Sulla base dei dati più recenti sui prezzi all'import, relativi a settembre, la dinamica acquisita per il 2024 dell'indice IPCA al netto dei beni energetici importati (IPCA NEI) risulta essere pari a +1,3%. Un significativo aumento dei listini dei prodotti energetici importati nell'ultimo trimestre dell'anno potrebbe portare ad una marginale riduzione di tale valore.

La dinamica dell'inflazione è attesa in calo anche su base prospettica: tra le famiglie si rafforzano in novembre, rispetto al mese precedente, le aspettative di riduzione o stabilità dell'inflazione nei successivi dodici mesi. Tra le imprese, rimane largamente prevalente la quota di unità che dichiara l'intenzione di mantenerli stabili (85,1% delle imprese manifatturiere e 92,1% delle imprese delle costruzioni).

Nell'orizzonte di previsione, la crescita del deflatore dei consumi delle famiglie si collocherebbe nel 2024 a +1,1%, per poi risalire al +2% nel 2025. La crescita del deflatore del Pil sarebbe pari rispettivamente a +1,8% e a +2,3%.

Revisioni del precedente quadro previsivo

L'attuale scenario di previsione fornisce un aggiornamento delle stime per il biennio 2024-2025 diffuse a giugno 2024. Rispetto a quell'esercizio è stato rivisto al ribasso il prezzo del petrolio (-3,6 dollari a barile nel 2024 e -10,5 dollari nel 2025), il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro (rimasto invariato nel 2024 ma deprezzatosi del -2,7% nel 2025); revisioni al ribasso hanno riguardato anche il commercio mondiale (-0,1 punti percentuali per il 2024 e -0,4 punti nel 2025 rispetto alle ipotesi formulate a giugno).

L'evoluzione della dinamica congiunturale in corso d'anno ha avuto un forte impatto sull'andamento del commercio estero, con revisioni al ribasso sia delle importazioni sia delle esportazioni (rispettivamente per -2,0 p.p. nel 2024 per entrambi). Il profilo degli investimenti presenta ora un andamento assai più contenuto (la riduzione è pari a -1,1 p.p. nel 2024 e -1,2 p.p. nel 2025); al contrario, il positivo andamento del mercato del lavoro ha determinato una riduzione del tasso di disoccupazione (-0,6 p.p. e -0,8 p.p. nel biennio di previsione) mentre la più accentuata fase di discesa dell'inflazione ha comportato, per il 2024, una minor crescita del deflatore del Pil e del deflatore dei consumi (rispettivamente per -0,6 e -0,5 p.p. rispetto a giugno).

Nel complesso, la previsione della crescita del Pil per il 2024 è stata rivista al ribasso di -0,5 p.p. (dal +1% al +0,5%) e, per il 2025, di -0,3 p.p. (da 1,1% a 0,8%).

VALUTAZIONE DEGLI EFFETTI DEI PRINCIPALI INTERVENTI FISCALI DELLA MANOVRA

In questo paragrafo vengono forniti i dettagli della stima degli effetti sulla crescita dell'economia italiana derivanti dall'attuazione delle principali misure contenute nel disegno di legge di bilancio 2025 attualmente in discussione al parlamento¹.

La stima è stata ottenuta utilizzando il modello macroeconomico dell'Istat MEMo-It e condotta sulla base delle valutazioni ufficiali del Governo degli effetti di impatto delle singole misure². In particolare, si espongono i risultati relativi alla simulazione di una manovra pari a circa 30 miliardi nel 2025, 35 nel 2026 e 45 nel 2027, composta per oltre la metà da misure di incremento di spese (circa 17 miliardi nel

¹ Nella audizione del Presidente dell'Istat presso le Commissioni congiunte Bilancio, Tesoro e Programmazione di Camera e Senato si è fornita una valutazione degli impatti microeconomici su famiglie e imprese dei principali provvedimenti della Legge di Bilancio 2025. Il documento è disponibile a questo indirizzo: <https://www.istat.it/wp-content/uploads/2024/11/Istat-LDB-2025-05-novembre-2024.pdf>

² Le misure introdotte sono al netto degli effetti indiretti derivanti dalla loro interazione e dei feedback macroeconomici; questi ultimi vengono invece stimati nella simulazione condotta con il modello.

2025, 19 miliardi nel 2026 e 28 miliardi nel 2027), e per la parte rimanente da misure di riduzione di entrate (circa 13 miliardi nel 2025, 16 miliardi sia nel 2026 sia nel 2027). Le misure sulle spese qui considerate riguardano prestazioni prevalentemente a favore di lavoratori con redditi medio-bassi e famiglie, sanità³ e imprese operanti nelle aree svantaggiate⁴; gli interventi sulle entrate sono volti soprattutto alla riduzione delle imposte dirette sui redditi medio bassi⁵. E' stato infine simulato per il 2027 l'aumento delle spese in conto capitale per garantire il sostegno agli investimenti pubblici infrastrutturali successivamente al completamento del PNRR (31 dicembre 2026).

Si ipotizza che tali misure vengano finanziate con ricorso a maggiore indebitamento per circa 11 miliardi nel 2025, 16 miliardi nel 2026 e 28 miliardi nel 2027 e, per la parte rimanente: con tagli delle spese delle amministrazioni pubbliche (per circa 3 miliardi nel 2025 e 5 miliardi annui nei due anni successivi); con il ricorso a risorse provenienti dai fondi fiscali e dal mancato rinnovo della agevolazione contributiva per l'occupazione nelle aree svantaggiate in seguito alla decisione della Commissione Europea del giugno scorso⁶ (11 mld nel 2025 e 9 mld nel 2026 e nel 2027); con aumenti di entrate a carico di banche e assicurazioni⁷ (3 mld nel 2025 e 2 mld nel 2026)⁸; altri interventi sulle entrate riguardanti principalmente giochi, lotterie, rivalutazioni e recupero evasione (2 miliardi nel 2025 e circa 3 miliardi nei due anni successivi in totale).

I risultati della simulazione indicano che l'attuazione del complesso degli interventi indicati, essendo in larga misura indirizzati al sostegno del reddito disponibile di lavoratori, famiglie e redditi bassi, avrebbe un effetto positivo soprattutto sui consumi ed eserciterebbe spinte sui prezzi interni, con un aumento delle importazioni e un impatto negativo sul volume dei consumi pubblici, nel modello esogeni⁹ in termini nominali; gli investimenti privati reagirebbero solo limitatamente e con ritardo all'aumento della domanda e alla riduzione dei tassi reali di interesse. L'effetto finale degli interventi simulati sulla crescita del PIL risulta positivo nell'intero triennio: di poco inferiore a 2 decimi di punto nel 2025 e nel 2026, e di poco superiore ai due decimi nel 2027.

L'effetto espansivo su redditi e consumi nominali si tradurrebbe in un aumento indotto del gettito delle imposte, sia dirette sia soprattutto indirette, migliorando quindi gli effetti della manovra sul deficit che potrebbe risultare, in termini di PIL, inferiore a quanto programmato nel Piano Strutturale di Bilancio di medio termine presentato lo scorso settembre.

Per chiarimenti tecnici e metodologici:

Davide Zurlo (zurlo@istat.it)
Servizio per l'analisi dei dati e la ricerca
economica, sociale e ambientale
tel. +39 06 4673 7236

Claudio Vicarelli (cvicarelli@istat.it)
Servizio per l'analisi dei dati e la ricerca
economica, sociale e ambientale
tel. +39 06 4673 7264

Per la valutazione degli effetti macroeconomici della manovra

Cristina Brandimarte (cbrandimarte@istat.it)
Servizio per l'analisi dei dati e la ricerca
economica, sociale e ambientale
tel. +39.06.4673 6120

³ Incremento del Fondo sanitario nazionale. Si ipotizza che tali maggiori risorse (pari a circa 1 miliardi nel 2025 ed oltre 4 miliardi in ciascuno dei due anni successivi) vengano destinate prevalentemente all'acquisto di beni e servizi da parte del settore sanitario.

⁴ In particolare si considerano principalmente il bonus per la riduzione del cuneo fiscale e altre misure a sostegno dei redditi medio-bassi, le maggiori spese in conto capitale a favore delle imprese (rifiinanziamento della nuova Sabatini, credito di imposta imprese operanti nelle aree svantaggiate e altri contributi).

⁵ Nel dettaglio, si considerano le misure riguardanti la nuova detrazione per redditi di lavoro dipendente, la riduzione dell'aliquota Irpef sul secondo scaglione e l'innalzamento della no-tax area, nonché le misure di decontribuzione (lavoratrici madri e nuove assunzioni).

⁶ Decisione C(2024) 4512 del 25 giugno 2024.

⁷ Si tratta di modifiche delle modalità di deducibilità e di versamento per alcune imposte.

⁸ Gli aumenti di entrate derivano principalmente dal differimento della deduzione di alcuni componenti negative di reddito per banche e assicurazioni (DTA) e dalla modifica delle modalità di versamento dell'imposta di bollo per le assicurazioni (2025-2026), mentre ulteriori misure di minore entità riguardano l'IRPEF, IRES e altre imposte (modifica delle detrazioni per familiari a carico, imposte sui giochi, misure di contrasto all'evasione e rivalutazione del valore dei terreni e delle partecipazioni).

⁹ Nella simulazione sono stati fissati esogenamente tenendo conto delle misure indicate.

IL MODELLO MACROECONOMETRICO DELL'ISTAT

NOTA METODOLOGICA

Introduzione

Questa nota descrive le caratteristiche principali del modello di previsione economica sviluppato dall'Istat: Macro Econometric Model for Italy (MEMo-It)¹⁰. Il modello contiene 66 equazioni stocastiche e 94 identità contabili con frequenza annuale e fornisce una rappresentazione del sistema economico italiano mediante la specificazione di equazioni di comportamento per gli operatori del sistema economico (Famiglie, Imprese, Amministrazioni Pubbliche e Resto del mondo). Le serie storiche delle variabili utilizzate dal modello sono riferite al periodo 1970-2023, Laddove i dati delle serie non erano presenti si è proceduto a ricostruzioni ad hoc dei dati mancanti.

L'approccio teorico utilizzato nella costruzione del modello è di tipo neo-keynesiano. Nel modello, la dinamica della crescita economica nel breve periodo è trainata da fattori di domanda, mentre nel lungo periodo il sistema tende a condizioni di equilibrio rappresentate dal prodotto potenziale. L'interazione fra domanda e offerta aggregate avviene mediante il sistema dei prezzi che reagiscono a scostamenti del tasso di disoccupazione effettivo rispetto al tasso di disoccupazione naturale (NAIRU) e a squilibri fra prodotto effettivo e potenziale (output gap). Il modello si articola in blocchi, in cui è stata definita a priori la direzione di causalità nelle equazioni di comportamento e l'intelaiatura delle identità contabili.¹¹

Le fasi di specificazione e stima del modello seguono tre momenti successivi: (a) analisi per singole equazioni o blocchi di esse delle proprietà di integrazione e cointegrazione delle variabili e valutazione dell'esogeneità debole per blocchi di variabili rilevanti; (b) stime uniequazionali a due stadi delle variabili del modello per dare conto di endogeneità e di errori di misura delle variabili esplicative; (c) unione delle singole equazioni e blocchi del modello con stima a tre stadi dei loro parametri per tenere conto della covarianza fra termini di disturbo appartenenti a diverse equazioni stocastiche.

Le proprietà dinamiche del modello sono valutate a livello di sistema mediante una sequenza prefissata di esercizi di shock ad alcune variabili esogene rispetto alla soluzione di base. Tali esercizi sono svolti mediante tecniche di simulazione deterministica e stocastica. Gli errori standard ottenuti nella fase di stima a tre stadi del modello completo generano la soluzione stocastica del modello che permette di quantificare l'incertezza della previsione.

Il modello nella sua versione attuale propone una descrizione aggregata del sistema economico. Le linee di ricerca per lo sviluppo del modello si concentreranno in futuro sia sulla esplicita rappresentazione del comportamento dei diversi settori economici, sia sulla estensione ai movimenti economici infrannuali.

Il resto di questa nota è organizzato come segue. Nel secondo paragrafo si descrivono le caratteristiche del blocco di offerta mentre il terzo e il quarto paragrafo, contengono la descrizione del sistema dei prezzi e del mercato del lavoro. Nel quinto paragrafo si illustra il blocco di domanda articolata per singoli operatori. Infine il sesto paragrafo è dedicato alla descrizione della banca dati del modello.

¹⁰ Il modello di previsione è stato sviluppato da un gruppo di ricerca dell'Istat con il coordinamento scientifico del Prof. Roberto Golinelli ordinario di econometria presso l'Università di Bologna, Dipartimento di Scienze Economiche.

¹¹ I presupposti metodologici del modello muovono nel solco del tradizionale approccio della Cowles Commission for Research in Economics (Klein, 1950; Fair, 2004) integrato con i fondamentali lavori di Dickey e Fuller (1979), Engle e Granger (1987), Sims, Stock e Watson (1990) e Johansen (1995) in tema di stima e inferenza con serie storiche potenzialmente generate da processi stocastici integrati e cointegrati; di Hsiao (1997a e 1997b) sulle proprietà degli stimatori con variabili strumentali nel contesto di processi stocastici non stazionari; di Hendry, Pagan e Sargan (1984), e Pesaran et al. (2001) sull'importanza della specificazione dinamica delle equazioni del modello.

L'offerta

Il lato dell'offerta viene inserito nel modello facendo riferimento al "modello di Solow", in base al quale gli stock di risorse produttive (capitale e lavoro) e il progresso tecnico costituiscono le determinanti principali della crescita economica. Ciò costituisce la base per la stima del livello di prodotto potenziale, definito come il livello di output sostenibile senza generare un aumento dell'inflazione. Nel lungo periodo il sistema economico converge verso il sentiero di crescita potenziale, determinato esclusivamente dalle forze di offerta, mentre nel breve periodo fluttua intorno ad esso a causa di shock generati dalle forze di domanda. Tali fluttuazioni sono colte dagli scostamenti del prodotto effettivo (Y_{EFF}) dal suo livello potenziale (Y_{POT}) sintetizzabili attraverso l'output gap definito dalla seguente espressione:

$$GAP = Y_{EFF} / Y_{POT} - 1$$

Il divario tra produzione effettiva e potenziale è inversamente correlato al divario tra disoccupazione effettiva (UR) e disoccupazione strutturale ($NAIRU$) in base alla seguente relazione (Okun, 1962):

$$GAP = -b (UR - NAIRU)$$

Gli squilibri tra disoccupazione effettiva e strutturale e tra prodotto effettivo e potenziale generano a loro volta variazioni nei prezzi tali da riequilibrare il sistema.

Nel modello il prodotto potenziale è misurato seguendo l'approccio della funzione di produzione, in analogia a quanto suggerito dalla Commissione Europea (si veda D'Auria *et al.*, 2010),¹² L'ipotesi principale è che l'offerta potenziale dell'economia possa essere rappresentata da una funzione di produzione di tipo Cobb-Douglas. In termini formali:

$$Y_{POT} = f_{POT}(K, LP, HTFP)$$

dove LP rappresenta l'input di lavoro potenziale, K lo stock di capitale e $HTFP$ è la componente di trend¹³ della produttività totale dei fattori (residuo di Solow). L'input di lavoro potenziale viene ottenuto depurando l'occupazione effettiva dalla componente ciclica. Lo stock di capitale potenziale K è ottenuto con il metodo dell'inventario permanente (Goldsmith, 1951). L'assunzione principale è che lo stock di capitale potenziale coincide con quello effettivo nell'ipotesi che esso rappresenti l'utilizzo di pieno impiego dei beni capitali.

Prezzi e salari

Il meccanismo di formazione di prezzi e salari spinge la domanda effettiva in beni e servizi e l'occupazione ad aggiustarsi rispettivamente al livello di offerta (prodotto potenziale) e all'occupazione potenziale, definita a sua volta dall'interazione fra $NAIRU$ e una combinazione di tasso di partecipazione alle forze di lavoro e dinamica demografica della popolazione in età da lavoro.

Utilizzando la stilizzazione del "triangolo" proposta da Gordon (1981, 1988), sia la variabile prezzo di riferimento del sistema economico (*pivot*), sia i redditi da lavoro dipendente pro capite risentono di tre effetti principali: (1) la persistenza, misurata dalla loro dinamica negli anni precedenti; (2) gli shock di domanda, misurati dall'output gap e dall'eccesso del livello effettivo di disoccupazione rispetto al $NAIRU$; (3) altri shock di rilievo, nel contesto economico italiano come quelli derivanti dai prezzi all'importazione, da shock di produttività del lavoro e da tensioni sul mercato del lavoro nelle fasi di rinnovo contrattuale.

Il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori (PV) è il prezzo *pivot* del modello:

$$dlogPV = f_{PV}(dlogPV_{-1}, GAP, WB/YU)$$

dove $dlogPV_{-1}$ misura l'inerzia, GAP misura gli shock di domanda, WB/YU (costo reale del lavoro per unità di prodotto ottenuto dal rapporto fra redditi da lavoro dipendente e PIL a prezzi correnti) misura shock di produttività e costo del lavoro. L'equazione per PV può anche essere interpretata

¹² Si veda anche De Masi (1997), Denis *et al.* (2006), e *Giorno et al.* (1995).

¹³ Le componenti di trend delle variabili utilizzate sono ottenute con il filtro di Hodrick e Prescott (1997).

come una curva di Phillips neokeynesiana (NKPC, Galì e Gertler, 1999) in cui si ipotizza che le aspettative sono *backward-looking*.¹⁴

La crescita del salario nominale è spiegata dal deflatore dei consumi delle famiglie nell'anno precedente (che implica aspettative di inflazione *backward-looking*), dal tasso di disoccupazione, dalla produttività del lavoro e da una variabile che misura le tensioni sul mercato del lavoro nelle fasi di rinnovo contrattuale.¹⁵

Il deflatore delle importazioni è determinato dall'indice di prezzo in dollari dei manufatti sui mercati internazionali, dalle quotazioni in dollari del Brent e dal tasso di cambio nominale del dollaro rispetto all'euro,¹⁶ A questi fattori si unisce una componente di persistenza misurata dal tasso di inflazione del deflatore delle importazioni nell'anno precedente.

I deflatori delle componenti della domanda dipendono da queste variabili e dalle aliquote effettive medie di imposizione indiretta distinte per: imposta sul valore aggiunto, altre imposte indirette e contributi alla produzione.

Il mercato del lavoro

Il blocco del mercato del lavoro è rappresentato attraverso tre gruppi di equazioni che definiscono rispettivamente la domanda di lavoro, l'offerta di lavoro e i salari. La specificazione della domanda di lavoro deriva direttamente dalla funzione di produzione (Hamermesh 1996 e 1999). In tale contesto, nell'ipotesi di concorrenza perfetta in cui il fattore lavoro è remunerato in base al prodotto marginale, si deriva l'equazione della domanda di lavoro che dipende positivamente dall'output e negativamente dal salario reale. Di conseguenza la domanda del settore privato (*LDP*), espressa in termini di unità di lavoro standard (*ULA*), è definita dalla seguente espressione:

$$LDP = f_{LD}(Y, PY, \frac{WB}{LDD}, PV)$$

dove *Y* è il valore aggiunto a prezzi correnti, *PY* è il deflatore del PIL, *WB* rappresenta l'ammontare dei redditi da lavoro dipendente a prezzi correnti al lordo dei contributi sociali, *LDD* definisce le unità di lavoro dipendenti espresse in funzione della capacità produttiva, *PV* il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori.

L'input di lavoro del settore pubblico (\overline{LDG}) è esogeno. Ne segue che il totale dell'input di lavoro (*LD*) utilizzato nel processo produttivo è costituito da:

$$LD \equiv (LDP + \overline{LDG})$$

L'equilibrio del mercato del lavoro si ottiene attraverso l'interazione tra domanda e offerta. Nel modello si tiene conto dei fattori demografici e della relazione tra fluttuazioni del ciclo economico e dei tassi di partecipazione (Lucas e Rapping, 1969) utilizzando la variabile forza di lavoro nella definizione della funzione di offerta.

L'offerta di lavoro è definita in termini di tassi di partecipazione disaggregati per genere (*i* = F, M). Più precisamente il tasso di partecipazione (*PART_i*) è specificato nel modo seguente:

$$PART_i = f_{LS}(\overline{POP}_i, WIPC, EMPR_i, PCH)$$

dove *POP_i* è la popolazione dai 15 ai 64 anni distinta per genere, *WIPC/PCH* sono le retribuzioni pro capite reali (*PCH* è il deflatore dei consumi privati), *EMPR_i* è il tasso di occupazione, che fornisce una misura sintetica delle condizioni del mercato del lavoro (Bodo e Visco 1987). Le due misure del lavoro utilizzate nel modello, le unità di lavoro standard e l'occupazione residente sono rese coerenti mediante una equazione di raccordo. Combinando le informazioni sull'occupazione residente e le forze di lavoro (funzione di offerta) si deriva come identità il tasso di disoccupazione.

La domanda

¹⁴ Per un confronto fra modello del triangolo e NKPC si veda Gordon (2011).

¹⁵ L'equazione per il salario è ispirata dal lavoro di Phillips (1958), la cui specificazione è qui modificata per tenere conto del tasso di inflazione; per una discussione si veda Golinelli (1998).

¹⁶ Prima dell'introduzione dell'euro è il cambio di riferimento è quello tra dollaro e lira.

Il lato della domanda del modello fa riferimento al comportamento degli operatori economici: Famiglie, Imprese, Amministrazioni Pubbliche e Resto del mondo, Le Famiglie spendono per consumi e investimenti residenziali ed accumulano ricchezza reale e finanziaria; le imprese acquistano tutte le altre tipologie di beni di investimento (macchine ed attrezzature, e altro); la spesa delle Amministrazioni Pubbliche influenza direttamente la domanda finale attraverso i consumi e gli investimenti pubblici; il Resto del mondo determina la componente estera della domanda data dalle esportazioni al netto delle importazioni.

Le Famiglie

L'approccio teorico alla determinazione del consumo delle famiglie si riconduce alla teoria del reddito permanente (Friedman, 1957), Un approccio simile per l'Italia è stato seguito, tra gli altri, in Rossi e Visco (1995) e, più recentemente, in Bassanetti e Zollino (2008), Il consumo a prezzi costanti (CHO) risulta quindi funzione del reddito disponibile, della ricchezza (reale e finanziaria) e del tasso di interesse:

$$CHO = f_{CHO}(YDH, HWFA, HWDW, PCH, IRN)$$

dove YDH è il reddito disponibile a prezzi correnti, $HWFA$ e $HWDW$ sono rispettivamente le ricchezze finanziaria e reale anch'esse espresse a prezzi correnti, PCH è il deflatore dei consumi e IRN è il tasso di interesse nominale a lungo termine.

La parte di reddito disponibile non consumata va ad alimentare l'accumulazione della ricchezza reale, mentre la quota di reddito disponibile non allocata in consumi e investimenti residenziali (IRO), contribuisce all'accrescimento dello stock di ricchezza finanziaria, I due stock di ricchezza, valutati ai prezzi di mercato, sono modellati seguendo una specificazione coerente con l'approccio dell'inventario permanente (Goldsmith, 1951), Le equazioni per gli investimenti residenziali, la ricchezza reale e finanziaria sono rispettivamente:

$$IRO = f_{IRO}(YDH, PIR, IRN)$$

$$HWDW = f_{HWDW}(YDH, IRO, PIR, IRN)$$

$$HWFA = f_{HWFA}(YDH, CHO, IRO, IRN, COMIT)$$

dove PIR è il deflatore degli investimenti residenziali e $COMIT$ è l'indice azionario che lega la dinamica della ricchezza finanziaria, oltre che al reddito risparmiato e non investito in beni reali, ai guadagni/perdite in conto capitale dei titoli mobiliari.

Il reddito disponibile è ottenuto, come identità, dalla somma di diverse componenti riferite al settore istituzionale delle famiglie, in particolare:

$$YDH = GOSH + WBH + IDH + SBH + OCTH - (SSH + DTH)$$

dove $GOSH$ è il margine operativo lordo, WBH è il totale delle retribuzioni al netto di quelle provenienti dal resto del mondo, IDH sono i redditi da interessi e dividendi, SBH sono le prestazioni sociali nette, $OCTH$ altri trasferimenti, SSH i contributi sociali netti e, infine, DTH le imposte dirette versate.

Le Imprese

Le imprese partecipano alla realtà economica stilizzata dal modello realizzando investimenti in macchine e attrezzature e altri beni produttivi che, espressi come quota sul prodotto potenziale, sono caratterizzati da un fattore di persistenza, dal costo d'uso del capitale, dal risultato lordo di gestione (inteso come una misura di sintesi di profitti e autofinanziamento) e dal grado di incertezza (misurato dalla volatilità condizionale dei disturbi del ciclo economico).

Il costo d'uso misura il prezzo di servizi produttivi generati da un bene capitale, Si ipotizza che esso sia funzione del costo di finanziamento (o il costo opportunità di rinunciare ad un investimento alternativo nel caso di autofinanziamento), del deprezzamento economico che il bene capitale subisce nel periodo di utilizzo e dei guadagni o le perdite in conto capitale dovuti ad aumenti/diminuzioni del prezzo d'acquisto del bene.

Le Amministrazioni Pubbliche

La descrizione del settore pubblico all'interno del modello MEMo-It segue un approccio di tipo istituzionale, caratterizzato da identità e relazioni algebriche che riproducono in modo stilizzato le regole contabili (SEC95) e le normative che definiscono gli andamenti dei principali aggregati del conto economico consolidato delle Amministrazioni Pubbliche (AP).

Le relazioni dirette tra AP ed il resto del sistema economico si esplicano attraverso gli effetti sulla domanda totale esercitati dalla spesa per consumi finali delle AP, dagli investimenti pubblici e dai redditi erogati dal settore pubblico, Le AP agiscono anche sui prezzi (mediante le aliquote delle imposte indirette nette), sul costo del lavoro unitario (mediante le aliquote dei contributi sociali), sul reddito disponibile (mediante prelievo fiscale diretto ed i trasferimenti).

Le uscite totali delle AP sono disaggregate in spesa per consumi finali, contributi alla produzione, interessi passivi, investimenti fissi lordi, contributi agli investimenti e una variabile residuale esogena che raccoglie le rimanenti voci di spesa del conto delle AP, L'aggregato della spesa per consumi finali è dato dalla somma di due componenti: la spesa diretta e i redditi da lavoro dipendente, questi ultimi ottenuti dalla retribuzione media pro-capite riferita al settore pubblico e stimata nel blocco relativo al mercato del lavoro e dal numero dei dipendenti pubblici.

La spesa diretta in volume e il numero di dipendenti sono considerate esogene e costituiscono variabili strumento della politica fiscale, Gli investimenti pubblici sono considerati esogeni in termini reali ed il relativo deflatore è ottenuto nel blocco relativo alla formazione dei prezzi, Le prestazioni sociali in termini nominali, infine, sono collegate alla struttura per età della popolazione e a un indicatore di prezzo, I contributi alla produzione ed i contributi agli investimenti sono legati rispettivamente al valore aggiunto ed agli investimenti del settore privato mediante un coefficiente che esprime la percentuale di contribuzione al settore privato.

Le entrate totali sono disaggregate in contributi sociali, imposte indirette, imposte dirette ed una voce residuale esogena, I contributi sociali sono calcolati come somma dei contributi pagati dai datori di lavoro, quelli a carico dei lavoratori dipendenti e quelli versati dai lavoratori autonomi, Alla base di calcolo si applicano specifiche aliquote media effettive.

Le imposte indirette sono date dalla somma dei gettiti derivanti dall'Imposta sul valore aggiunto (IVA), dall'Imposta sulle attività produttive (IRAP) e dalle accise sugli oli minerali e derivati, cui si aggiunge una voce residuale esogena, Anche in questo caso si definiscono appropriate aliquote medie effettive che il modello considera esogene, Il gettito dell'imposta sugli oli minerali e derivati viene calcolato mediante due equazioni: nella prima si quantifica l'intensità energetica del prodotto interno lordo (in funzione di persistenza e del prezzo in euro del barile); nella seconda si calcola il gettito moltiplicando un'aliquota media effettiva (esogena) per il consumo energetico.

A partire da aliquote medie effettive esogene, le imposte dirette vengono calcolate come somma dei gettiti derivanti dall'Imposta sul reddito delle persone fisiche, dall'Imposta sul reddito delle società, dall'imposta sostitutiva sugli interessi e su altri redditi da capitale, e da una voce residuale esogena, Infine, l'imposta sostitutiva sugli interessi e sugli altri redditi da capitale è stimata in funzione del relativo gettito dell'anno precedente, del prodotto, della variazione dei tassi di interesse e delle nuove attività finanziarie, approssimate dal risparmio delle famiglie.

Il saldo del conto economico delle AP è ottenuto dalla differenza tra entrate totali e uscite totali, Lo stock del debito pubblico è calcolato sottraendo dalla consistenza dell'anno precedente il saldo del conto economico delle AP ed aggiungendo una variabile di aggiustamento, esogena, per tener conto di tutti quei fattori che incidono direttamente sul debito senza influenzare il saldo del conto economico (operazioni finanziarie, modifiche di valore degli strumenti finanziari, privatizzazioni, ecc.), Gli interessi passivi sono calcolati moltiplicando il costo medio alla consistenza del debito, Il costo medio del debito pubblico è stimato in funzione di tassi di interesse a breve e a lungo termine.

Il settore estero

La specificazione del blocco estero si basa sull'identità contabile che definisce il saldo delle transazioni con il resto del mondo:

$$ROWSALDO = (XO \times PX - MO \times PM) + (WB - WBH) + (APETIND - APUCP - TINDN) + ROWDT + ROWID + ROWSB + ROWOTH$$

dove $(XO \times PX - MO \times PM)$ rappresenta il saldo della bilancia commerciale in valore (XO e MO sono le esportazioni e le importazioni in quantità PX e PM i rispettivi prezzi); $(WB - WBH)$ sono i redditi da lavoro netti dall'estero; $(APETIND - APUCP - TINDN)$ sono le imposte indirette nette; $ROWID$ sono i redditi netti da capitale; $ROWDT$ sono le imposte correnti sul reddito sul patrimonio; $ROWSB$ sono le prestazioni sociali; $ROWOTH$ sono gli altri trasferimenti.¹⁷

L'approccio teorico alla determinazione del saldo con il resto del mondo adottato nel modello fa riferimento alla letteratura più recente (Lane e Milesi-Ferretti, 2011; Obstfeld e Rogoff, 2010), In particolare, l'equazione delle importazioni di beni e servizi in volume ha la seguente specificazione:

$$MO = f_{MO}(DDO, PM, GAP)$$

dove DDO è la domanda interna in termini reali, PM è il deflatore delle importazioni e GAP misura gli effetti delle fluttuazioni cicliche di breve periodo.

L'equazione delle esportazioni in volume è espressa come segue:

$$XO = f_{XO}(WDXTR, ITXRER)$$

dove $WDXTR$ rappresenta il valore delle esportazioni mondiali e $ITXRER$ il tasso di cambio reale effettivo.

I redditi da capitale netti (che includono principalmente utili e dividendi) sono derivati attraverso la seguente funzione:

$$ROWID = f_{ROWID}(APSALDO)$$

dove $APSALDO$ è il saldo del conto delle Amministrazioni Pubbliche, L'introduzione di tale variabile è giustificata dal fatto che un miglioramento del saldo delle AP è atteso ridurre il premio al rischio (Lane e Milesi-Ferretti, 2011; Caporale e Williams, 2002) e per questa via migliorare il saldo dei redditi da capitale (principalmente attraverso una riduzione della componente di interessi).

Infine, l'equazione degli altri trasferimenti (che accorpano il saldo dei trasferimenti pubblici e privati sia in conto corrente sia in conto capitale) è data da:

$$ROWOTH = f_{ROWOTH}(ITALIA)$$

dove $ITALIA$ approssima la quota di export italiano, che si ipotizza abbia una relazione inversa con i trasferimenti in entrata.

Le serie storiche utilizzate per la stima del modello e il trattamento delle variabili esogene

Il modello è sviluppato a partire da un input di 139 serie storiche di base a frequenza annuale riferite ad un periodo temporale che va dal 1970 al 2023, Il processo di stima del modello genera in tutto 222 variabili, di cui 157 endogene (66 stocastiche e 91 identità) e 65 esogene (di cui 9 di scenario).

Un'ampia parte delle variabili di input sono di fonte contabilità nazionale che, a settembre 2024, le stime relative alla revisione generale dei Conti Economici Nazionali, con anno di riferimento 2021, concordata in sede europea, che introduce innovazioni e miglioramenti di metodi e di fonti.

Ai fini della stima delle relazioni del modello è stata realizzata una ricostruzione dal 1970 al 1995, L'operazione è stata resa agevole dalla contenuta dimensione del modello che, nella versione attuale, non include una disaggregazione per settori economici, La ricostruzione è stata realizzata tenendo conto delle informazioni contenute nelle serie storiche riferite alla precedente classificazione delle attività economiche, dedicando particolare attenzione alla ricostruzione dei valori concatenati per le variabili del quadro macroeconomico, Nel complesso, l'operazione ha permesso di riportare al 1970 gli aggregati della nuova contabilità nazionale utilizzati dal modello per finalità di specificazione e stima.

¹⁷ Il riferimento per la compilazione dei conti del Resto del mondo da parte dell'Istat è costituito dalla Bilancia dei pagamenti elaborata dalla Banca d'Italia in base ai concetti e alle definizioni fissate nel V Manuale del Fondo Monetario Internazionale. Per un maggiore dettaglio si veda Istat (2005), parte seconda, capitolo 3.

Le previsioni sono state realizzate utilizzando per le variabili demografiche gli scenari previsivi disponibili su demo.istat.it e per le variabili di finanza pubblica le ipotesi contenute all'interno del Bilancio di previsione dello Stato per l'anno 2024.

Riferimenti bibliografici

- Bacchini, F., Fantozzi, D., Galizzi, L., & Zurlo, D. (2022), Modelling inequality in aggregate consumption function: a policy evaluation for Italy, GROWINPRO Working paper n, 7/2022.
- Bacchini, F., Golinelli, R., Jona-Lasinio, C., & Zurlo, D. (2020), Modelling public and private investment in innovation, GROWINPRO Working paper n, 6/2020.
- Bacchini, F., Bontempi, M. E., Golinelli, R., & Jona-Lasinio, C. (2018), Short-and long-run heterogeneous investment dynamics, *Empirical Economics*, 54(2), 343-378.
- Bacchini, F., et al, "Building the core of the Istat system of models for forecasting the Italian economy: MeMo-It," *Rivista di statistica ufficiale* 15,1 (2013): 17-45.
- Bassanetti, A, e F, Zollino (2008), "The effects of housing and financial wealth on personal consumption: aggregate evidence for Italian households" in *Household wealth in Italy*, Banca d'Italia.
- Bodo, G., I, Visco (1987), "La disoccupazione in Italia: un'analisi con il modello econometrico della Banca d'Italia", *Temi di discussione*, No, 91.
- Caporale, G, M, e Williams, 2002 "Long-term nominal interest rates and domestic fundamentals", *Review of Financial Economics*, Vol, 11, 119-130.
- D'Auria, F., C, Denis, K, Havik, K, Mc Morrow, C, Planas, R, Raciborski, W, Rögere A, Rossi (2010), "The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps", *European Commission Economic Papers*, No, 420.
- De Masi, P, (1997), "IMF Estimates of Potential Output: Theory and Practice", *Staff Studies for the World Economic Outlook*, December.
- Denis, C., D, Grenouilleau, K, McMorrow e W, Roeger (2006), "Calculating potential growth rates and output gaps, A revised production function approach", *European Commission Economic Papers*, No, 247.
- Dickey, D, A, e W, A, Fuller (1979), "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root", *Journal of the American Statistical Association*, Vol, 74, 427-431.
- Engle, R, F, e C, W, J, Granger (1987), "Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", *Econometrica*, Vol, 55, 251-276.
- Giorno, C., P, Richardson, D, Rosevearee P, van den Noord (1995), "Estimating potential output gaps and structural budget balances", *OECD Economic Department Working Paper*, No, 152.
- Fair, R, C, (2004), *Estimating How the Macroeconomy Works*, Harvard University Press.
- Friedman, M, (1957), *A Theory of Consumption Function*, Princeton University Press.
- Gali, J, e M, Gertler (1999), "Inflation dynamics: a structural econometric analysis", *Journal of Monetary Economics*, Vol, 44, 195-222.
- Goldsmith, R, W, (1951), "A Perpetual Inventory of National Wealth", *NBER Studies in Income and Wealth*, Vol, 14, New York.
- Golinelli, R, (1998), "Fatti stilizzati e metodi econometrici "moderni": una rivisitazione della curva di Phillips per l'Italia (1951-1996)", *Politica Economica*, No, 3, Dicembre, 411-446.
- Gordon, R, J, (1981), "Inflation, flexible exchange rate, and the natural rate of unemployment", *NBER Working Paper*, No, 708.
- Gordon, R, J, (1988), "U,S, inflation, labor's share and the natural rate of unemployment", *NBER Working Paper*, No, 2585.
- Gordon, R, J, (2011), "The study of the Phillips curve: consensus and bifurcation", *Economica*, Vol, 78, 10-50.
- Hamermesh, D, S, (1996), *Labor Demand*", Princeton University Press.

- Hamermesh, D, S, (1999), "The demand of labour in the long run", *Handbook of Labor Economics*, Vol, 1, Cap, 8, North Holland, 429-471.
- Hendry, D,F,, A,R, Pagan e J,D, Sargan (1984), "Dynamic specification", in Z, Griliches e M, D, Intriligator (eds.), *Handbook of Econometrics*, Vol, II, North Holland.
- Hodrick, R, J,, e E, C, Prescott (1997), "Post-war US business cycles: an empirical investigation", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol, 29, 1-16.
- Hsiao, C, (1997a) "Statistical properties of the two-stage least squares estimator under cointegration", *Review of Economic Studies*, Vol, 64, 385-398.
- Hsiao, C, (1997b) "Cointegration and dynamic simultaneous model", *Econometrica*, Vol, 65, No, 3, 647-670.
- Istat (2005), "I conti economici nazionali per settore istituzionale: le nuove stime secondo il Sec95", *Metodi e Norme*, No, 23.
- Johansen, S, (1995), *Likelihood-based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models*, Oxford University Press.
- Klein L, R, (1950), *Economic Fluctuations in the United States, 1921-1941*, Cowles Commission monograph, No, 14, John Wiley & Sons.
- Lane, P, R, e G, M, Milesi-Ferretti (2011), "External Adjustment and the Global Crisis", *NBER Working Papers*, No, 17352.
- Lucas, R, E, Jr, e L, A, Rapping (1969), "Real Wages, Employment, and Inflation", *Journal of Political Economy*, Vol, 77, No, 5, 721-54.
- Obstfeld, M, e K, Rogoff (2010), "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes", in R, Glick e M, Spiegel (eds.), *Asia and the Global Financial Crisis*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 131-172.
- Okun, A, M, (1962), "Potential GNP: it's measurement and significance", *Cowles Foundation Paper*, No, 190.
- Pesaran, M,H,, Y, Shin e R, J, Smith (2001), "Bounds approaches to the analysis of level relationships", *Journal of Applied Econometrics*, Vol, 16, 289-326.
- Phillips, A,W, (1958), "The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom", *Economica*, Vol, 25, 283-299.
- Rossi, N,, e I, Visco (1995), "National saving and social security in Italy", *Ricerche economiche*, Vol, 49, 329-356.
- Sims, C,, J, Stock e M, Watson (1990), "Inference in linear time series models with some unit roots", *Econometrica*, Vol, 58, No, 1, 113-144.
- Solow, R, M, (1957), "Technical Change and the Aggregate Production Function", *The Review of Economics and Statistics*, Vol, 39, No, 3, 312-320.