

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

11 dicembre 2020

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel quadriennio 2020-23 elaborate dagli esperti della Banca d'Italia nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema. Le proiezioni per l'area dell'euro sono state rese note il 10 dicembre dopo la riunione del Consiglio direttivo della BCE.

Le proiezioni, come concordato nell'ambito dell'esercizio, sono basate sulle informazioni disponibili al 19 novembre per la formulazione delle ipotesi tecniche e al 25 novembre per i dati congiunturali¹. Una più ampia discussione degli scenari previsivi per l'economia italiana – che includerà le nuove informazioni rese nel frattempo disponibili – verrà presentata, come di consueto, nel Bollettino economico della Banca d'Italia in uscita il prossimo 15 gennaio.

Dopo il ritorno a una crescita economica sostenuta nel terzo trimestre, cui hanno contribuito le politiche di sostegno messe in atto dal Governo, dall'Unione Europea e dall'Eurosistema, il forte aumento dei contagi degli ultimi mesi si sta riflettendo sulle prospettive di breve termine. Sottostante alla proiezione di base qui presentata vi è l'ipotesi di un persistere sugli attuali livelli dell'epidemia nelle prossime settimane, di un suo successivo graduale ritorno sotto controllo nel corso della prima metà del 2021 e di un completo superamento dell'emergenza entro il 2022, grazie anche alla diffusione di soluzioni mediche efficaci. Si assume che la domanda estera per i beni prodotti nel nostro paese, caduta di oltre il 10 per cento quest'anno, torni a espandersi in media di circa il 5 per cento all'anno nel prossimo triennio. I rendimenti dei titoli di Stato decennali, sulla base del profilo implicito nelle quotazioni dei mercati di metà novembre, sarebbero in media inferiori di circa 70 punti base nel triennio 2020-22 rispetto a quanto ipotizzato in luglio, per effetto dell'ampio accomodamento monetario e della riduzione dei premi per il rischio sovrano.

Sotto queste ipotesi, lo scenario di base prefigura, dopo una contrazione del PIL in Italia del 9,0 per cento quest'anno, una ripresa nel prossimo triennio (3,5 per cento nella media del 2021, 3,8 nel 2022 e 2,3 nel 2023; Tav. 1 e fig. 1). In termini congiunturali, il prodotto si ridurrebbe nel trimestre in corso e rimarrebbe debole all'inizio del 2021, per poi tornare a espandersi a ritmi significativi nella parte centrale del prossimo anno, grazie all'ipotizzato miglioramento del quadro sanitario e all'effetto delle misure di politica economica.

Rispetto allo scenario di base pubblicato nel Bollettino economico di luglio, la revisione al rialzo nel 2020 riflette l'andamento particolarmente favorevole registrato nel terzo trimestre, mentre nel successivo biennio la ripresa è spostata in avanti di alcuni mesi. Il più contenuto dato medio annuo del 2021 risente dell'effetto trascinarsi della flessione del prodotto nella parte finale del 2020; la crescita è più rapida dal secondo trimestre in poi e significativamente più forte nel 2022².

In questo scenario un sostegno considerevole all'attività economica proviene dalla politica di bilancio e dall'utilizzo dei fondi europei disponibili nell'ambito del programma *Next Generation EU*. Sulla base

¹ La proiezione incorpora la stima di crescita del PIL nel terzo trimestre diffusa lo scorso 30 ottobre (16,1 per cento) e non tiene conto delle informazioni contenute nei conti nazionali relativi al terzo trimestre di quest'anno, diffusi dall'Istat il 1° dicembre dopo la chiusura dell'esercizio previsivo, nelle quali la stima è stata rivista a 15,9 per cento. Di tale revisione, come delle altre informazioni congiunturali rese disponibili dopo il 25 novembre, si terrà conto nelle proiezioni che verranno pubblicate nel Bollettino economico il 15 gennaio.

² Nel complesso, la ripresa del PIL prefigurata per il prossimo biennio è analoga a quella degli altri previsori istituzionali, ma più moderata nel 2021 e più sostenuta nel 2022. La Commissione europea nello scenario diffuso a novembre prevede un aumento del PIL del 4,1 per cento il prossimo anno e del 2,8 nel 2022.

di moltiplicatori fiscali tradizionali e di informazioni ancora parziali sugli interventi programmati, si valuta che le misure inserite nel disegno di legge di bilancio e i fondi europei possano innalzare il livello del PIL complessivamente di circa 2,5 punti percentuali nell'arco del triennio 2021-23. Il conseguimento di questi effetti dipende però dalla concreta specificazione degli ulteriori interventi, che si prevede vengano in larga parte definiti nei prossimi mesi e inclusi nel Piano nazionale di ripresa e resilienza, e da una loro tempestiva attuazione.

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

	Dicembre 2020				Luglio 2020		
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022
PIL (1)	-9,0	3,5	3,8	2,3	-9,5	4,8	2,4
Consumi delle famiglie	-9,0	3,6	3,0	1,7	-9,9	4,8	1,5
Consumi collettivi	0,7	-0,5	1,0	0,4	0,9	0,6	1,8
Investimenti fissi lordi	-12,0	9,0	11,5	5,1	-18,0	7,3	6,5
di cui: Investimenti in beni strumentali	-10,2	8,8	13,5	6,8	-19,2	9,5	5,9
Investimenti in costruzioni	-14,3	9,2	8,9	2,9	-16,4	4,7	7,2
Esportazioni totali	-15,9	9,3	4,9	3,4	-16,2	7,6	4,3
Importazioni totali	-12,4	9,7	6,2	3,2	-15,9	8,3	4,5
Prezzi al consumo (IPCA)	-0,2	0,5	0,9	1,2	0,0	0,1	1,0
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	0,4	0,0	0,6	0,8	0,5	0,3	0,5
Occupazione (ore lavorate)	-12,8	3,7	3,8	2,4	-11,8	6,4	3,3
Occupazione (numero di occupati)	-1,8	-1,0	1,6	1,2	-4,5	2,3	1,6
Tasso di disoccupazione (2)	9,2	10,4	10,0	9,5	10,9	12,2	11,9

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Proiezioni per l'Italia incluse nell'esercizio dell'Eurosistema pubblicato il 10 dicembre, che include informazioni disponibili al 19 novembre (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 25 novembre (per i dati congiunturali). Le stime pertanto non incorporano i dati di contabilità nazionale diffusi dall'Istat il 1° dicembre.

(1) Per il PIL e le sue componenti, variazioni stimate su dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Medie annue, valori percentuali.

La ripresa dei consumi delle famiglie sarebbe più graduale rispetto a quella del prodotto, frenata da una ancora elevata propensione al risparmio precauzionale, che verrebbe riassorbita solo gradualmente. Gli investimenti recupererebbero, dopo la forte caduta quest'anno, in misura più accentuata di quanto atteso a luglio, sospinti dagli interventi finanziati con i fondi *Next Generation EU* nonché dalle favorevoli condizioni di finanziamento. La significativa ripresa delle esportazioni, dopo la flessione nell'anno in corso, proseguirebbe a ritmi in linea con le ipotesi per la domanda estera; l'espansione sarebbe trainata dagli scambi di beni, che si riporterebbero sui valori pre-crisi già a inizio 2021, mentre quelli di servizi risentirebbero più a lungo della debolezza dei flussi turistici internazionali.

Sul mercato del lavoro, si valuta che il numero di ore lavorate diminuisca quest'anno di quasi il 13 per cento; tornerebbe a crescere nel corso del prossimo triennio, recuperando gran parte della caduta entro il 2023. La diminuzione del numero di occupati quest'anno sarebbe stata limitata all'1,8 per cento, grazie all'esteso ricorso alla Cassa integrazione guadagni (CIG); dopo una riduzione nel 2021, che riflette l'effetto ritardato della crisi pandemica, gli occupati tornerebbero ad aumentare nel 2022 e nel 2023.

I prezzi al consumo diminuirebbero lievemente quest'anno, principalmente per effetto della caduta di oltre il 30 per cento delle quotazioni del petrolio; l'inflazione rimarrebbe molto bassa nel 2021, risentendo degli ampi margini di capacità inutilizzata che frenerebbero gli aumenti salariali e si tradurrebbero in politiche di prezzo prudenti delle imprese; salirebbe poi gradualmente, portandosi all'1,2 per cento nel 2023.

Lo scenario di base è fortemente dipendente dalle ipotesi sull'evoluzione della pandemia. Minori ripercussioni dei contagi sull'attività nella parte finale del 2020 e all'inizio del 2021 potrebbero tradursi in un ritmo di crescita più elevato nella media dell'anno prossimo.

Per contro, un prolungamento degli effetti sfavorevoli della pandemia a livello globale, se non contrastati efficacemente dalle politiche economiche, potrebbe rappresentare un rischio per le prospettive di crescita se si ripercuotesse sui comportamenti di consumo e investimento, sugli scambi internazionali o sulle condizioni finanziarie. A titolo esemplificativo, nella Tav. 2 si riportano gli effetti sulla crescita del PIL delle ipotesi che: (1) la domanda estera ristagni nel 2021; (2) gli effetti della pandemia sui comportamenti e le misure di distanziamento sociale si protraggano per un periodo più prolungato, raggiungendo a inizio 2021 un'intensità simile a quella dello scorso aprile e in seguito rientrando con gradualità; (3) si verifichi un irrigidimento dell'offerta di credito, su un livello prossimo a quanto stimato durante la crisi finanziaria globale. Queste ipotesi avrebbero effetti negativi sul PIL nel 2021 rispettivamente di -1,6, -0,9 e -0,9 punti percentuali (-1,0, -0,7 e -0,7 nel 2022); nel 2023 il miglioramento del quadro sanitario darebbe invece luogo a una crescita più elevata.

Tavola 2 – Effetti di diverse ipotesi sulla crescita del PIL in scenari meno favorevoli
(differenze percentuali rispetto allo scenario di base)

	2020	2021	2022	2023
Quadro internazionale ⁽¹⁾	-0,1	-0,9	-0,7	-0,3
Protrarsi della pandemia ⁽²⁾	-0,1	-1,6	-1,0	1,6
Fattori finanziari ⁽³⁾	0,0	-0,9	-0,7	0,1

(1) Si ipotizza un andamento stagnante della domanda estera nel 2021 e una crescita graduale nel biennio successivo.

(2) Si ipotizzano misure di contenimento a inizio 2021 di intensità analoga a quanto osservato nella primavera del 2020 e un rientro graduale nel corso dell'anno.

(3) Si ipotizza un irrigidimento delle condizioni del credito pari a quanto osservato durante la crisi finanziaria globale.

Figura 1

Prodotto interno lordo

(scenario di base; dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



Figura 2

Indice armonizzato dei prezzi al consumo

(scenario di base; dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



LE IPOTESI

Le ipotesi sottostanti al quadro previsivo sono state concordate nell'ambito dell'esercizio previsivo coordinato dell'Eurosistema (cfr. *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, disponibile su <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/staffprojectionsguide201607.en.pdf>). Le ipotesi sui tassi di cambio, i prezzi delle materie prime e i tassi di interesse hanno natura tecnica; riflettono gli andamenti impliciti nelle quotazioni di mercato osservate in media nelle dieci giornate lavorative terminanti il 18 novembre.

Lo scenario incorpora le misure inserite nel disegno di legge di bilancio e l'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma *Next Generation EU*.

Ipotesi sulle principali variabili esogene nello scenario di base

		2019	2020	2021	2022	2023
Domanda estera ponderata	(1)	0,6	-10,9	6,9	5,0	3,5
Dollaro/Euro	(2)	1,12	1,14	1,18	1,18	1,18
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	0,6	-1,3	-0,8	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	1,4	0,0	1,5	1,8	1,8
Prezzo del greggio	(4)	64,0	41,6	44,0	45,7	46,9
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2)	1,9	1,2	0,8	1,0	1,2

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