

## 2.10 LE PROSPETTIVE

Le proiezioni per l'economia italiana presentate in questo Bollettino aggiornano, alla luce delle informazioni congiunturali più recenti, quelle predisposte nell'ambito dell'esercizio previsivo coordinato dell'Eurosistema e pubblicate lo scorso 16 giugno. Nello scenario di base il PIL aumenterebbe dell'1,3 per cento quest'anno, dello 0,9 nel 2024 e dell'1,0 nel 2025. L'inflazione sarebbe pari al 6,0 per cento quest'anno e scenderebbe al 2,3 nel 2024 e al 2,0 nel 2025. Il quadro macroeconomico continua a essere caratterizzato da forte incertezza, con rischi orientati al ribasso per la crescita e bilanciati sull'inflazione.

**Il quadro macroeconomico assume prezzi delle materie prime stabili e un peggioramento delle condizioni di accesso al credito**

Nello scenario si ipotizza che le tensioni connesse con il conflitto in Ucraina non comportino ulteriori difficoltà nell'approvvigionamento di materie prime energetiche; coerentemente, i prezzi delle stesse rimarrebbero in larga misura stabili nel triennio di previsione e su livelli nettamente più contenuti di quelli del 2022 (tav. 9).

Lo scenario inoltre tiene conto per l'anno in corso di un significativo rallentamento del commercio mondiale, cui seguirebbe una dinamica leggermente più sostenuta nel 2024 e nel 2025. I tassi di interesse nominali, in linea con le aspettative degli operatori di mercato, aumenterebbero ancora quest'anno, per ridursi gradualmente nel biennio successivo. L'inasprimento delle condizioni monetarie si tradurrebbe in un incremento dei costi di finanziamento e in condizioni di accesso al credito più rigide, coerentemente con i più recenti segnali provenienti dalle indagini presso banche e imprese. È inoltre incorporato l'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma NGEU sulla base delle informazioni aggiornate relative al PNRR.

**Il PIL rallenterebbe nel triennio a poco più dell'1 per cento, in media**

Nelle nuove proiezioni, riviste leggermente al ribasso nel biennio 2024-25 rispetto a quelle pubblicate in giugno, il PIL salirebbe dell'1,3 per cento in media d'anno nel 2023 e dell'1 per cento circa sia nel 2024 sia nel 2025 (tav. 10 e fig. 30). L'attività economica, sostenuta nel primo trimestre da tutte le principali componenti della domanda interna e in particolare dai consumi, avrebbe rallentato in primavera (cfr. il par. 2.1). La decelerazione riflette soprattutto un indebolimento della dinamica degli investimenti privati, che si accentuerebbe nella seconda metà del 2023 e nel 2024 per effetto dell'aumento dei tassi di interesse e dell'irrigidimento delle condizioni di accesso al credito. L'impatto sul prodotto verrebbe in parte compensato dagli effetti connessi con il rientro delle pressioni inflazionistiche e con i maggiori investimenti pubblici programmati nel PNRR.

**L'inflazione si ridurrebbe, principalmente per effetto del calo dei prezzi delle materie prime energetiche**

L'inflazione al consumo armonizzata sarebbe pari al 6,0 per cento nella media di quest'anno (8,7 nel 2022), e si ridurrebbe al 2,3 per cento nel 2024 e al 2,0 nel 2025 (tav. 10 e fig. 31). Il profilo decrescente riflette soprattutto il netto rallentamento dei prezzi all'importazione, determinato in larga misura dalla flessione dei prezzi delle materie prime energetiche. L'inflazione al netto dei beni alimentari ed energetici rimarrebbe elevata nel corso del 2023 (in media al 4,5 per cento), sospinta in gran parte dalla trasmissione graduale dei passati

Tavola 9

Scenario macroeconomico: ipotesi sulle principali variabili esogene				
VOCI	2022	2023	2024	2025
Domanda estera potenziale (1)	6,7	1,5	3,2	3,1
Dollaro/euro (2)	1,05	1,09	1,09	1,09
Cambio effettivo nominale (1) (3)	1,1	-1,8	0,1	0,0
Prezzo del greggio (2) (4)	100,8	76,2	71,7	69,3
Prezzo del gas naturale (2) (5)	123,1	42,9	51,9	44,1
Tasso Euribor a tre mesi (2)	0,3	3,5	3,8	3,2
Tasso BOT a 1 anno (2)	0,9	3,6	3,6	3,2
Tasso BTP a 10 anni (2)	3,2	4,2	4,3	4,4

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat disponibili al 7 luglio.  
(1) Variazioni percentuali. – (2) Medie annue. – (3) Variazioni positive indicano un deprezzamento. – (4) Dollari per barile, qualità Brent. – (5) Euro per megawattora.

## Scenario macroeconomico

(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

VOCI	2022	2023	2024	2025
PIL (1)	3,8	1,3	0,9	1,0
Consumi delle famiglie	4,6	1,3	1,2	1,1
Consumi collettivi	0,0	1,3	-0,2	0,5
Investimenti fissi lordi	9,7	2,8	-0,3	0,6
di cui: investimenti in beni strumentali	7,3	3,5	-1,4	0,5
Esportazioni totali	10,2	1,5	2,8	2,8
Importazioni totali	12,5	-0,1	2,1	2,6
Variazione delle scorte (2)	-0,4	-0,9	0,0	0,0
Prezzi (IPCA)	8,7	6,0	2,3	2,0
IPCA al netto dei beni alimentari ed energetici	3,3	4,5	2,4	2,0
Deflatore del PIL	3,0	5,4	2,6	3,5
Occupazione (ore lavorate)	4,4	2,0	0,5	0,4
Occupazione (numero di occupati)	2,5	1,5	0,4	0,3
Tasso di disoccupazione (3)	8,1	7,7	7,6	7,6
Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (4)	-1,2	1,7	2,2	2,6

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Quadro previsto per l'Italia basato sulle informazioni disponibili al 7 luglio (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e all'11 luglio (per i dati congiunturali).

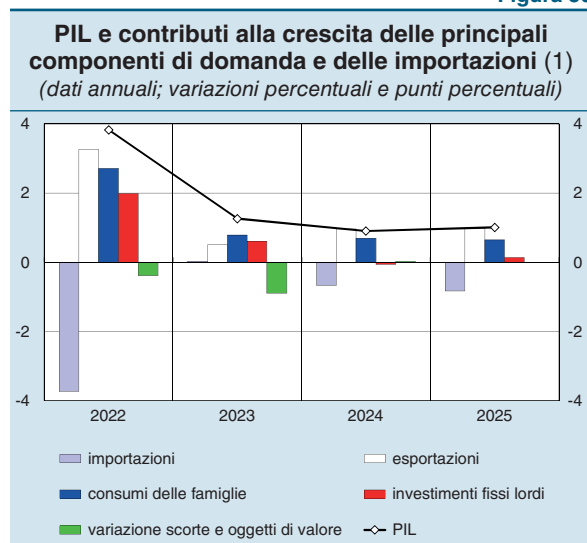
(1) Per il PIL e le sue componenti: quantità a prezzi concatenati; variazioni stimate sulla base di dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Include gli oggetti di valore. Contributi alla crescita del PIL; valori percentuali. – (3) Media annua; valori percentuali. – (4) In percentuale del PIL.

rincari dei beni energetici, per attenuarsi nel biennio successivo, al 2,4 per cento nel 2024 e al 2,0 nel 2025. L'inflazione interna, misurata con il deflatore del PIL, salirebbe oltre il 5 per cento nel 2023 (dal 3,0 per cento nel 2022), per riportarsi a circa il 3 in media nel successivo biennio; all'aumento contribuirebbe principalmente l'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto.

### La domanda di lavoro continuerebbe ad aumentare

Le ore lavorate e il numero di occupati, cresciuti con una dinamica molto sostenuta nel primo trimestre di quest'anno (cfr. il par. 2.5), continuerebbero a espandersi nel triennio, sebbene a un ritmo inferiore a quello del PIL. Il tasso di disoccupazione si ridurrebbe solo lievemente, anche a seguito dell'incremento della partecipazione al mercato del lavoro.

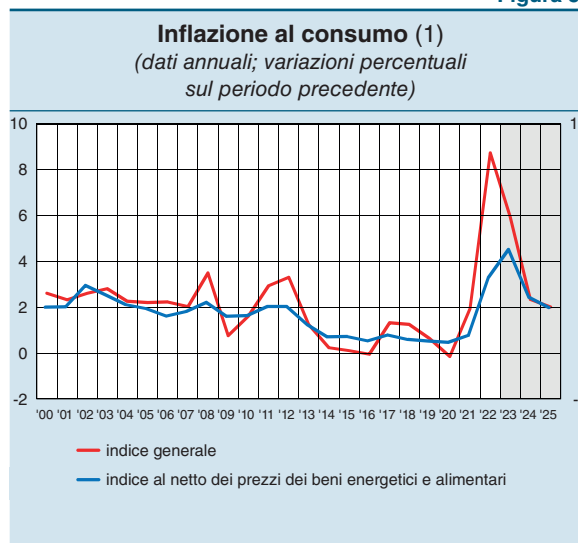
Figura 30



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative.

Figura 31



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) IPCA. L'area ombreggiata riporta i dati previsti.

**La crescita dei consumi sarebbe favorita dalla minore inflazione...**

I consumi delle famiglie, tornati a salire nei primi tre mesi del 2023, aumenterebbero ulteriormente grazie al progressivo rientro dell'inflazione e a un rafforzamento della dinamica salariale. In media, la spesa delle famiglie crescerebbe di poco più dell'1 per cento all'anno per tutto il triennio di previsione (fig. 32). Il tasso di risparmio, pari al 7,6 per cento nel primo trimestre di quest'anno, si porterebbe alla fine dell'orizzonte previsivo su un livello appena superiore all'8 per cento.

**... mentre gli investimenti verrebbero rallentati da condizioni creditizie più restrittive**

Gli investimenti rallenterebbero, frenati nel settore privato dal rialzo dei costi di finanziamento e da condizioni più restrittive nell'accesso al credito. La spesa in edilizia residenziale beneficerebbe ancora nel 2023 degli effetti delle residue misure di sostegno al settore, per poi diminuire nel biennio successivo. In media d'anno, gli investimenti aumenterebbero di quasi il 3 per cento nel 2023 (dal 9,7 del 2022) e sarebbero poco più che stagnanti nel complesso dei due anni seguenti, in cui la contrazione degli investimenti privati verrebbe compensata dall'incremento di quelli pubblici. Complessivamente, il rapporto tra investimenti totali e PIL si manterrebbe vicino al 22 per cento, un livello elevato nel confronto storico; per la componente in costruzioni il rapporto rimarrebbe in prossimità della media precedente la crisi finanziaria globale del 2007-08 (fig. 33).

**Il saldo di conto corrente migliorerebbe, grazie soprattutto al minore disavanzo della bilancia energetica**

Dopo una ripresa molto marcata nel biennio 2021-22, sostenuta per la componente dei beni anche dal rafforzamento della competitività e per quella dei servizi dalla normalizzazione dei flussi turistici internazionali, le esportazioni rallenterebbero quest'anno, sotto il 2 per cento, per espandersi in media di poco meno del 3 nei prossimi due anni, in linea con l'andamento della domanda estera di beni e servizi italiani. Le importazioni crescerebbero meno delle esportazioni, a seguito dell'indebolimento della domanda interna, in particolare di quella di beni strumentali, caratterizzata da un elevato contenuto di prodotti importati. Il saldo di conto corrente tornerebbe positivo quest'anno, soprattutto grazie alla significativa riduzione del disavanzo della bilancia energetica, determinata dal calo dei prezzi delle materie prime, e continuerebbe ad aumentare nel prossimo biennio (cfr. il riquadro: *La bilancia energetica: recenti dinamiche e prospettive per il 2023*). Ne deriverebbe un ulteriore rafforzamento della posizione creditoria netta nei confronti dell'estero, che nel 2022 è stata pari al 3,5 per cento del PIL (cfr. il par. 2.4).

I consumi delle famiglie, tornati a salire nei primi tre mesi del 2023, aumenterebbero ulteriormente grazie al progressivo rientro dell'inflazione e a un rafforzamento della dinamica salariale.

In media, la spesa delle famiglie crescerebbe di poco più dell'1 per cento all'anno per tutto il triennio di previsione (fig. 32). Il tasso di risparmio, pari al 7,6 per cento nel primo trimestre di quest'anno, si porterebbe alla fine dell'orizzonte previsivo su un livello appena superiore all'8 per cento.

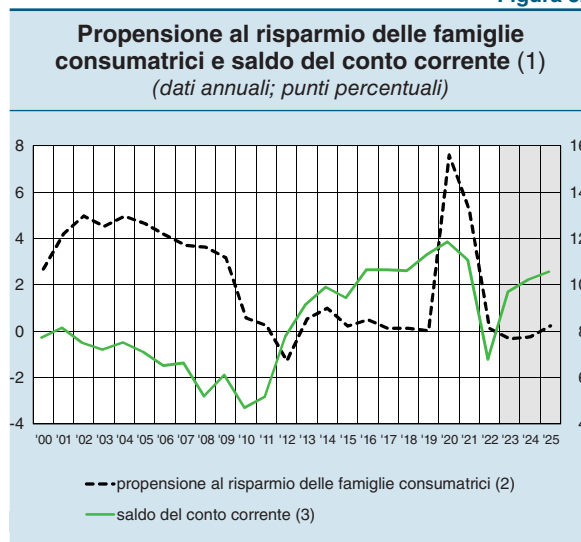
Gli investimenti rallenterebbero, frenati nel settore privato dal rialzo dei costi di finanziamento e da condizioni più restrittive nell'accesso al credito. La spesa in edilizia residenziale beneficerebbe ancora nel 2023 degli effetti delle residue misure di sostegno al settore, per poi diminuire nel biennio successivo.

In media d'anno, gli investimenti aumenterebbero di quasi il 3 per cento nel 2023 (dal 9,7 del 2022) e sarebbero poco più che stagnanti nel complesso dei due anni seguenti, in cui la contrazione degli investimenti privati verrebbe compensata dall'incremento di quelli pubblici. Complessivamente, il rapporto tra investimenti totali e PIL si manterrebbe vicino al 22 per cento, un livello elevato nel confronto storico; per la componente in costruzioni il rapporto rimarrebbe in prossimità della media precedente la crisi finanziaria globale del 2007-08 (fig. 33).

Dopo una ripresa molto marcata nel biennio 2021-22, sostenuta per la componente dei beni anche dal rafforzamento della competitività e per quella dei servizi dalla normalizzazione dei flussi turistici internazionali, le esportazioni rallenterebbero quest'anno, sotto il 2 per cento, per espandersi in media di poco meno del 3 nei prossimi due anni, in linea con l'andamento della domanda estera di beni e servizi italiani.

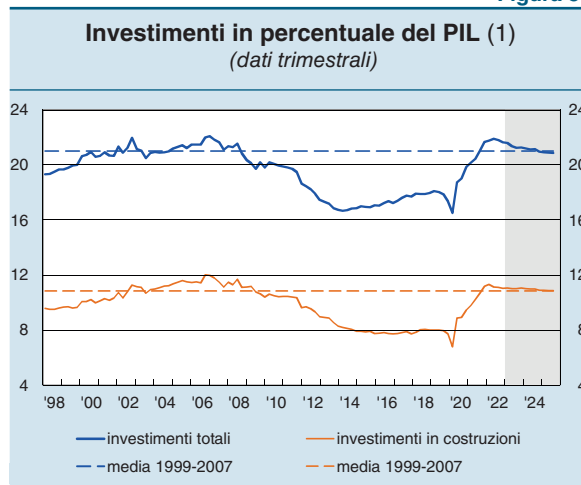
Le importazioni crescerebbero meno delle esportazioni, a seguito dell'indebolimento della domanda interna, in particolare di quella di beni strumentali, caratterizzata da un elevato contenuto di prodotti importati. Il saldo di conto corrente tornerebbe positivo quest'anno, soprattutto grazie alla significativa riduzione del disavanzo della bilancia energetica, determinata dal calo dei prezzi delle materie prime, e continuerebbe ad aumentare nel prossimo biennio (cfr. il riquadro: *La bilancia energetica: recenti dinamiche e prospettive per il 2023*). Ne deriverebbe un ulteriore rafforzamento della posizione creditoria netta nei confronti dell'estero, che nel 2022 è stata pari al 3,5 per cento del PIL (cfr. il par. 2.4).

Figura 32



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. (1) L'area ombreggiata riporta i dati previsti. - (2) Scala di destra. - (3) In rapporto al PIL.

Figura 33



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. (1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative. L'area ombreggiata riporta i dati previsti.

**Le proiezioni di crescita sono riviste al rialzo nel 2023 e al ribasso nel biennio successivo, quelle di inflazione al ribasso nel periodo 2023-24**

Rispetto allo scenario pubblicato nel *Bollettino economico* dello scorso gennaio, le proiezioni di crescita sono state riviste al rialzo per quest'anno (di 0,7 punti percentuali), e al ribasso sia per il 2024 sia per il 2025 (di 0,3 e di 0,2 punti percentuali, rispettivamente). Le revisioni per l'anno in corso riflettono andamenti migliori delle attese nel primo trimestre; quelle al ribasso per il biennio 2024-25 sono in larga misura riconducibili agli effetti di un maggiore deterioramento delle condizioni creditizie. L'inflazione al consumo è stata corretta al ribasso quest'anno e il prossimo di 0,5 e di 0,3 punti percentuali, principalmente per la discesa più marcata dei corsi energetici, mentre è rimasta invariata nel 2025.

Le proiezioni di crescita per il 2023 e per il 2024 sono in linea con quelle diffuse di recente dalla Commissione europea, dal Fondo monetario internazionale e dall'OCSE, e più favorevoli di quelle dei principali previsori privati censiti da Consensus Economics (tav. 11). Le stime di inflazione per il 2023 sono inferiori a quelle dell'OCSE, mentre sono in linea con le stime della Commissione e di Consensus Economics; quelle per il 2024 sono generalmente più contenute rispetto agli altri previsori.

**I rischi per la crescita sono orientati al ribasso, quelli per l'inflazione sono bilanciati**

Nel complesso queste proiezioni sono circondate da un'incertezza elevata, con rischi per la crescita orientati prevalentemente al ribasso. L'evoluzione del

conflitto in Ucraina, con i suoi possibili effetti sui prezzi delle materie prime e sulla fiducia di famiglie e imprese, rimane una fonte di rischio rilevante. Un ulteriore fattore di incertezza è legato all'evoluzione dell'attività economica globale, che potrebbe subire un maggiore ridimensionamento a seguito della restrizione monetaria in atto nella gran parte delle economie avanzate. L'evoluzione del PIL italiano potrebbe inoltre risentire di un più forte irrigidimento delle condizioni di offerta del credito. I rischi per l'inflazione sono invece bilanciati: pressioni al rialzo potrebbero provenire, oltre che dal riacutizzarsi delle tensioni sui mercati delle materie prime energetiche, da una trasmissione più graduale e incompleta, rispetto alle regolarità storiche, della recente discesa dei corsi dell'energia ai prezzi degli altri beni e dei servizi. Rischi al ribasso sono invece associati al deterioramento più marcato e duraturo della domanda aggregata rispetto a quanto incorporato nello scenario qui presentato.

**Tavola 11**

**Confronto con le previsioni di altre organizzazioni**  
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2023	2024	2023	2024
FMI (maggio/aprile)	1,1	1,1	4,5	2,6
OCSE (giugno)	1,2	1,0	6,4	3,0
Commissione europea (maggio)	1,2	1,1	6,1	2,9
Consensus Economics (luglio)	1,1	0,8	6,1	2,5
<i>per memoria:</i> Banca d'Italia (gennaio)	0,6	1,2	6,5	2,6
Banca d'Italia (luglio)	1,3	0,9	6,0	2,3

Fonte: FMI, *Italy: Staff Concluding Statement of the 2023 Article IV Mission*, 26 maggio 2023 (per la crescita) e *World Economic Outlook*, aprile 2023 (per l'inflazione); OCSE, *OECD, Economic Outlook*, giugno 2023; Commissione europea, *European Economic Forecast. Spring 2023*, giugno 2023; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, luglio 2023; Banca d'Italia, *Bollettino economico*, 1, 2023.

(1) I tassi di crescita indicati nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. – (2) Misurata sull'IPCA. Le previsioni di Consensus Economics sono riferite al NIC.