

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

5 giugno 2020

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel triennio 2020-22 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 4 giugno dopo la riunione del Consiglio direttivo della BCE.

Le proiezioni, come concordato nell'ambito dell'esercizio dell'Eurosistema, sono basate sulle informazioni disponibili al 19 maggio per la formulazione delle ipotesi tecniche e al 22 maggio per i dati congiunturali. Esse aggiornano le nostre analisi sugli scenari illustrativi degli effetti economici della pandemia, pubblicate lo scorso 15 maggio¹. 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 10 luglio.

La pandemia in corso e le conseguenti misure di contenimento hanno comportato forti contrazioni nell'attività produttiva in tutti i principali paesi. Il PIL mondiale è stimato in forte arretramento quest'anno, con effetti molto marcati sugli scambi commerciali. Nella proiezione di base qui presentata si ipotizza che la domanda estera per i beni prodotti nel nostro paese si riduca del 13,5 per cento nel 2020 e torni a espandersi nel prossimo biennio. Ulteriori ripercussioni sull'attività economica derivano dalla caduta dei flussi turistici internazionali. I profili dei tassi di interesse e del prezzo del greggio sono quelli impliciti nelle quotazioni dei mercati nelle dieci giornate lavorative terminanti il 18 maggio. Sottostante a questo scenario vi è l'ipotesi che la diffusione della pandemia rimanga sotto controllo a livello globale e in Italia e che pertanto prosegua la graduale rimozione delle misure di contenimento del contagio e l'attenuazione delle loro ripercussioni economiche.

Sotto queste ipotesi, lo scenario di base² prefigura una contrazione del PIL in Italia del 9,2 per cento nella media di quest'anno, seguita da una graduale ripresa nel prossimo biennio (4,8 per cento nel 2021 e 2,5 per cento nel 2022; Tav. 1 e fig. 1)³. All'andamento nell'anno in corso contribuirebbe, oltre alla caduta della domanda estera e dei flussi turistici internazionali, il decremento della domanda interna, in seguito alla sospensione di alcune attività economiche per il contenimento del contagio e alle ripercussioni della crisi epidemica sull'occupazione e sui redditi delle famiglie. La ripresa del PIL, dal secondo semestre di quest'anno, sarebbe in larga parte attribuibile al graduale venir meno degli effetti connessi con le misure di contenimento; le ripercussioni della contrazione della domanda estera e dei flussi turistici e quelle derivanti da comportamenti più cauti di famiglie e imprese avrebbero invece effetti più persistenti, rallentando il ritorno dell'attività produttiva verso i livelli pre-crisi.

Le misure della politica di bilancio di sostegno diretto alla domanda, incluse nei decreti legge “Cura Italia” e “Rilancio”, fornirebbero un contributo significativo nel mitigare la contrazione del PIL nell'anno in corso, valutabile secondo i moltiplicatori tradizionali in oltre 2 punti percentuali. Alcune

¹ Cfr. la nota [L'impatto della pandemia di COVID-19 sull'economia italiana: scenari illustrativi](#), disponibile sul sito internet della Banca d'Italia.

² Questo scenario, per l'Italia, è quello induso nella *baseline* delle proiezioni per l'area dell'euro pubblicate dalla BCE il 4 giugno; cfr. [Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2020](#) (Table 1).

³ La proiezione incorpora la stima preliminare di crescita del PIL nel primo trimestre diffusa lo scorso 30 aprile (-4,7 per cento) e non tiene conto delle informazioni di contabilità nazionale diffuse dall'Istat il 29 maggio, dopo la chiusura dell'esercizio previsivo, nelle quali quella stima è stata rivista a -5,3 per cento. Di tale revisione, come delle altre informazioni congiunturali rese disponibili dopo il 22 maggio, si terrà conto nelle proiezioni che verranno pubblicate nel Bollettino economico il 10 luglio.

misure, come la moratoria sul credito e le garanzie sui nuovi prestiti sarebbero inoltre essenziali a scongiurare il materializzarsi di possibili effetti non lineari associati a gravi conseguenze finanziarie, evitando una crisi di liquidità, mantenendo aperte le linee di credito delle imprese e soddisfacendo il fabbisogno di fondi indotto dalla crisi.

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

	2019	Giugno 2020			Gennaio 2020		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIL (1)	0,3	-9,2	4,8	2,5	0,5	0,9	1,1
Consumi delle famiglie	0,4	-8,9	4,7	1,5	0,8	0,8	0,9
Consumi collettivi	-0,4	1,4	0,5	2,4	0,3	0,3	0,2
Investimenti fissi lordi	1,4	-15,0	4,7	4,9	0,4	1,7	2,1
di cui: Investimenti in beni strumentali	0,4	-16,4	7,4	4,2	0,4	1,6	2,3
Investimenti in costruzioni	2,6	-13,3	1,6	5,8	0,3	1,9	1,9
Esportazioni totali	1,4	-15,9	7,9	5,4	1,7	2,5	2,7
Importazioni totali	-0,2	-17,4	9,5	4,8	2,3	2,4	2,6
Prezzi al consumo (IPCA)	0,6	-0,1	0,0	0,8	0,7	1,1	1,3
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	0,5	0,5	0,2	0,3	0,7	1,1	1,4
Occupazione (ore lavorate)	0,4	-9,9	5,1	2,8	0,4	0,6	0,7
Occupazione (numero di occupati)	0,6	-3,9	2,4	1,1	0,4	0,5	0,6
Tasso di disoccupazione (2)	9,9	10,6	11,0	10,9	9,7	9,6	9,4

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Questo scenario, per l'Italia, è quello incluso nella *baseline* delle proiezioni per l'area dell'euro pubblicate dalla BCE il 4 giugno, che si basa su informazioni disponibili al 19 maggio (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 22 maggio (per i dati congiunturali). Le stime pertanto non incorporano i dati di contabilità nazionale diffusi dall'Istat il 29 maggio. (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.

I consumi delle famiglie si ridurrebbero quest'anno a ritmi analoghi a quelli del PIL, risentendo principalmente delle limitazioni connesse ai provvedimenti di sospensione dell'attività e della contrazione dell'occupazione e del reddito disponibile, seppure attenuata dalle misure espansive; la ripresa sarebbe in linea con quella del prodotto nel 2021 e più moderata l'anno successivo, in parte per l'esigenza di ricostituire i livelli di ricchezza colpiti dalla crisi. Gli investimenti, risentendo della incertezza sulle prospettive dell'attività economica, scenderebbero del 15 per cento nel 2020 e recupererebbero circa due terzi della diminuzione nel biennio successivo. Le esportazioni di beni e servizi si ridurrebbero di quasi il 16 per cento nel 2020, riflettendo l'andamento della domanda estera e il sostanziale arresto nell'anno in corso dei flussi turistici internazionali, per poi tornare a crescere nei due anni seguenti. Le importazioni seguirebbero una dinamica simile.

L'occupazione, misurata in termini di ore lavorate, diminuirebbe quest'anno di quasi il 10 per cento, per poi recuperare metà della caduta nel 2021. Il numero di occupati si ridurrebbe tuttavia in misura più contenuta, attorno al 4,0 per cento nel 2020, grazie all'esteso ricorso alla Cassa integrazione guadagni (CIG).

L'inflazione rimarrebbe pressoché nulla quest'anno e il prossimo, riflettendo gli effetti della caduta del prezzo del petrolio e del forte ampliamento dei margini di capacità inutilizzata, risalendo gradualmente nel 2022. L'inflazione di fondo risentirebbe nel complesso della debolezza della domanda, rimanendo su valori molto contenuti.

In un secondo scenario, più severo, si considerano le possibili conseguenze di ipotesi più pessimistiche. Sviluppi più negativi potrebbero in particolare manifestarsi a seguito del protrarsi dell'epidemia o della necessità di contrastare possibili nuovi focolai, con ripercussioni sulla fiducia e sulle decisioni di spesa dei cittadini e di investimento delle imprese; di cali più consistenti nel commercio mondiale e strozzature alle catene globali del valore; di un ulteriore deterioramento delle condizioni finanziarie.

In questo scenario⁴ si ipotizza in particolare: (1) una caduta della domanda estera più marcata di quella dello scenario di base nell'anno in corso (20 per cento) e una ripresa più graduale nel prossimo biennio, sia del commercio mondiale sia dei flussi turistici; (2) l'emergere di nuovi focolai dell'epidemia che comporterebbero l'adozione di nuove misure di sospensione delle attività economiche per una quota pari a circa il 5 per cento del valore aggiunto per 4 settimane nei mesi estivi e circa il 15 per cento per 6 settimane tra la fine del 2020 e l'inizio del 2021; (3) un aumento dei rendimenti a lungo termine di circa 50 punti base e un irrigidimento delle condizioni del credito pari a circa la metà di quanto osservato durante la crisi finanziaria globale. Queste ipotesi avrebbero effetti aggiuntivi sul PIL nell'anno in corso rispettivamente di -1,5, -1,3 e -1,2 punti percentuali. Il prodotto cadrebbe di circa il 13 per cento quest'anno e recupererebbe a ritmi più moderati nel 2021 (Tav. 2).

Tavola 2 – Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana – scenario “severo”
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

	2020	2021	2022
PIL (1)	-13,1	3,5	2,7
Consumi delle famiglie	-13,1	4,1	2,1
Consumi collettivi	1,1	0,4	2,4
Investimenti fissi lordi	-19,5	-1,4	7,9
di cui: Investimenti in beni strumentali	-22,3	1,0	9,7
Investimenti in costruzioni	-15,9	-4,2	5,6
Esportazioni totali	-20,3	4,8	3,9
Importazioni totali	-27,0	4,5	6,2
Prezzi al consumo (IPCA)	-0,3	-0,3	0,5
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	0,2	-0,5	-0,1
Occupazione (ore lavorate)	-13,4	3,3	2,1
Occupazione (numero di occupati)	-5,4	1,2	0,9
Tasso di disoccupazione (2)	11,1	11,9	11,9

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Questo scenario, per l'Italia, è quello incluso nello scenario *severo* delle proiezioni per l'area dell'euro pubblicate dalla BCE il 4 giugno. (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.

Tra le componenti della domanda, la dinamica dei consumi seguirebbe in larga misura quella del PIL come nello scenario di base; la caduta degli investimenti, amplificata dal peggioramento delle condizioni finanziarie, si avvicinerebbe al 20 per cento nell'anno in corso e al 13 nell'arco del triennio 2020-22; la dinamica delle esportazioni rifletterebbe quella della domanda estera, significativamente più debole che nello scenario di base. L'inflazione risulterebbe inferiore a quella stimata nello scenario di base per 0,2-0,3 punti percentuali in ciascun anno del triennio. Neanche in questo scenario, peraltro, si considerano eventuali effetti, non lineari e difficilmente quantificabili, che potrebbero derivare da episodi diffusi di insolvenza tra le imprese che incidano in misura marcata sulla capacità produttiva dell'economia, o da nuove ondate epidemiche globali.

⁴ Cfr. anche la nota [L'impatto della pandemia di COVID-19 sull'economia italiana: scenari illustrativi](#).

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 previsionale sono state concordate nell'ambito dell'esercizio previsionale 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 maggio.

Lo scenario incorpora le misure di politica di bilancio incluse nel DL 18/2020 (decreto "Cura Italia") e nel DL 34/2020 (decreto "Rilancio").

Ipotesi sulle principali variabili esogene nello scenario di base

		2019	2020	2021	2022
Domanda estera ponderata	(1)	1,6	-13,5	7,9	4,6
Dollaro/Euro	(2)	1,12	1,09	1,08	1,08
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	1,2	-0,2	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	0,7	-0,4	0,6	1,5
Prezzo del greggio	(4)	64,0	36,0	37,2	40,7
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2)	1,9	1,8	2,2	2,4

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