

2.10 LE PROSPETTIVE

Le proiezioni per l'economia italiana presentate in questo Bollettino aggiornano, alla luce delle informazioni più recenti, il quadro predisposto nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema pubblicato lo scorso 5 giugno¹.

Si presentano due scenari

Nell'attuale fase ciclica la difficoltà di formulare proiezioni risente dell'incertezza circa la durata, la virulenza e l'estensione geografica dell'epidemia. Tempi e intensità della ripresa dipenderanno dall'evoluzione dei contagi e delle misure di contenimento, dall'andamento dell'economia globale, dagli effetti sulla fiducia e sulle decisioni di spesa delle famiglie e di investimento delle imprese, da eventuali ripercussioni finanziarie; saranno inoltre influenzati dall'orientamento futuro della politica monetaria e di bilancio, nel nostro paese e a livello europeo.

In uno scenario di base si ipotizza che: la diffusione della pandemia rimanga sotto controllo sia a livello globale sia in Italia e che proseguano la graduale rimozione delle misure di contenimento del contagio e l'attenuazione delle loro ripercussioni economiche; l'andamento del quadro internazionale sia in linea con le stime attuali dei principali previsori; le condizioni finanziarie non si deteriorino rispetto a quanto implicito nelle attuali valutazioni dei mercati. I possibili effetti di sviluppi più sfavorevoli per tali fattori vengono considerati per formulare uno scenario più avverso.

Le proiezioni qui presentate tengono conto dell'impatto diretto delle misure di contenimento, derivante dalle limitazioni alla produzione e al consumo; della minore domanda dall'estero; del sostanziale arresto dei flussi turistici internazionali nell'anno in corso; degli effetti dell'incertezza e della fiducia sulla propensione a investire delle imprese; della risposta della politica di bilancio (cfr. il riquadro: *L'impatto macroeconomico della pandemia di Covid-19 sull'economia italiana: una stima dei principali canali di trasmissione*).

L'IMPATTO MACROECONOMICO DELLA PANDEMIA DI COVID-19 SULL'ECONOMIA ITALIANA: UNA STIMA DEI PRINCIPALI CANALI DI TRASMISSIONE

Gli effetti della pandemia si trasmettono all'economia attraverso molteplici canali. Si fornisce di seguito una stima quantitativa dei contributi di ciascuno dei principali canali all'andamento del PIL nello scenario di base. In particolare si considerano: (a) l'impatto diretto delle misure di contenimento; (b) la discesa degli scambi internazionali e della domanda estera; (c) il ridimensionamento dei flussi turistici internazionali; (d) gli effetti dell'incertezza e della fiducia sulla propensione a investire delle imprese; (e) la risposta della politica di bilancio. La tavola riporta il contributo di ciascun canale, quantificato mediante simulazioni del modello trimestrale dell'economia italiana come differenza tra le stime di crescita dello scenario di base attuale e quelle pubblicate nel *Bollettino economico*, 1, 2020¹.

Effetti diretti delle misure di contenimento. – Le misure più stringenti hanno avuto una durata complessiva di 11 settimane. Gli effetti diretti sono calcolati in base alla stima che tra il 9 e il 27 marzo e tra il 4 e il 17 maggio le limitazioni abbiano riguardato un insieme di attività cui fa capo poco più del 15 per

¹ Sebbene tali canali di trasmissione della crisi non siano necessariamente tra loro indipendenti, in prima approssimazione l'impatto complessivo sul PIL può essere calcolato come somma dei singoli effetti.

¹ Tali proiezioni erano basate sulle informazioni disponibili al 19 maggio per la formulazione delle ipotesi tecniche e al 22 maggio per i dati congiunturali; cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana (esercizio coordinato dell'Eurosistema)*, 5 giugno 2020.

Canali di trasmissione dello shock da Covid-19 nello scenario di base
(variazioni percentuali)

	PIL			Occupazione (ore lavorate)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
x. Previsioni <i>Bollettino economico</i> , 1, 2020	0,5	0,9	1,1	0,4	0,6	0,7
a. Misure di contenimento	-5,0	3,5	0,8	-8,0	6,2	1,0
b. Commercio globale	-2,3	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,1
c. Flussi turistici netti dall'estero	-2,5	-0,9	0,6	-3,5	-0,6	0,8
d. Fiducia e incertezza	-2,2	1,1	1,1	-0,6	-0,4	0,9
e. Politica di bilancio	2,1	0,3	-0,3	0,6	0,9	0,0
f. Altri fattori (1)	-0,1	0,4	-0,3	0,1	0,4	-0,1
Scenario macroeconomico di base (x+a+b+c+d+e+f) (2)	-9,5	4,8	2,4	-11,8	6,4	3,3

(1) La voce, a carattere residuale, include principalmente gli effetti riconducibili a revisioni dei dati e a variazioni delle ipotesi tecniche. – (2) Eventuali mancate quadrature sono dovute ad arrotondamenti.

cento del valore aggiunto complessivo, e che tra il 28 marzo e il 3 maggio siano state sospese attività che producono poco meno del 30 per cento del valore aggiunto. Si è inoltre stimato che il protrarsi di ostacoli all'attività produttiva anche nella seconda metà di maggio e in giugno abbia interessato una quota di valore aggiunto inferiore al 5 per cento. In questo quadro l'effetto diretto della sospensione delle attività (il cosiddetto *lockdown*) comporterebbe una riduzione del valore aggiunto annuale di 5,0 punti percentuali nel 2020 (tavola). La graduale rimozione delle misure di contenimento e la riapertura delle attività precedentemente sospese fornirebbero un deciso impulso alla ripresa del PIL nel 2021, seppure non sufficiente a compensare interamente le perdite subite.

Commercio globale. – Le ipotesi sottostanti allo scenario di base prefigurano una caduta della domanda estera dell'Italia del 13,5 per cento nel 2020, solo parzialmente recuperata nel periodo 2021-22². Ne discenderebbe un impatto negativo sul prodotto nel nostro paese di 2,3 punti percentuali nell'anno in corso; gli effetti dei minori scambi internazionali continuerebbero a pesare sulla crescita anche nel prossimo biennio.

Flussi turistici netti dall'estero. – Si assume che gli arrivi dei turisti stranieri, dopo essersi interrotti nel secondo trimestre, non aumentino in misura significativa nei mesi estivi e riprendano molto gradualmente a partire dalla fine dell'anno. Andamenti simili sono ipotizzati per il turismo italiano all'estero. Nel 2022 entrambi i flussi sarebbero ancora inferiori ai livelli del 2019 (di circa il 25 per cento)³. All'effetto diretto sul PIL delle minori esportazioni nette di servizi associati al turismo si accompagnano quelli indiretti connessi con la caduta dell'occupazione nel settore – in larga misura caratterizzata da bassi livelli di protezione – e la conseguente contrazione dei redditi e dei consumi. L'impatto negativo sulla crescita del prodotto è stimato in 2,5 punti percentuali di PIL quest'anno e in circa 0,9 nel 2021; solo nel 2022 si osserverebbe un parziale recupero, nell'ordine di mezzo punto percentuale.

² Tali stime non tengono conto di eventuali significative interruzioni nel funzionamento delle catene globali del valore.

³ L'industria turistica contribuisce direttamente a circa il 5,5 per cento del valore aggiunto nazionale e impiega il 6,5 per cento degli occupati; circa un terzo dell'attività nel settore è riconducibile al turismo internazionale. Nei dati della bilancia dei pagamenti del 2019 le entrate da turismo internazionale (registrate come esportazioni di servizi) sono state pari al 2,5 per cento del PIL nominale; per contro le importazioni di servizi connesse con le spese degli italiani all'estero hanno raggiunto l'1,5 per cento del prodotto.

Fiducia e incertezza economica. – Si valuta che la diffusione dell’epidemia, le misure introdotte per contenerla e l’impatto di queste ultime sull’economia comportino un forte peggioramento della fiducia e un significativo aumento dell’incertezza, con ripercussioni negative principalmente sulle decisioni di investimento delle imprese. Nello scenario di base si ipotizza uno shock di entità analoga a quanto osservato durante la crisi finanziaria globale (compreso tra 3 e 4 deviazioni standard degli indicatori di fiducia e incertezza inclusi nel modello). Tale shock, di natura temporanea, determinerebbe una contrazione del PIL di oltre 2 punti percentuali nell’anno in corso, alla quale seguirebbe un recupero nel successivo biennio; gli effetti sul livello del prodotto si annullerebbero nel 2022.

Politica di bilancio. – Le proiezioni includono l’impatto delle misure di politica di bilancio approvate nel DL 18/20 (decreto “cura Italia”) e nel DL 34/2020 (decreto “rilancio”), che ammontano complessivamente a circa il 4,5 per cento del PIL. Si stima che tali interventi, in larga misura temporanei, possano attenuare la caduta del prodotto per oltre due punti percentuali quest’anno. Alcuni provvedimenti quali la moratoria sul credito e le garanzie sui nuovi prestiti alle imprese, pur avendo un impatto diretto contenuto sul PIL, sono tuttavia essenziali a scongiurare il materializzarsi di gravi conseguenze finanziarie, che potrebbero amplificare in modo significativo gli effetti della crisi sull’economia italiana.

Nello scenario di base il commercio mondiale si contrae nel 2020

Il PIL mondiale è stimato in forte arretramento quest’anno da tutti i previsori, con ripercussioni molto marcate per gli scambi commerciali (cfr. il par. 1.1). Nello scenario di base qui illustrato si ipotizza che la domanda estera per i beni prodotti in Italia si riduca del 13,5 per cento quest’anno, per poi espandersi del 7,9 e del 4,6 per cento nel 2021 e nel 2022, rispettivamente (cfr. il riquadro: *Le ipotesi sottostanti allo scenario macroeconomico di base*).

LE IPOTESI SOTTOSTANTI ALLO SCENARIO MACROECONOMICO DI BASE

Il quadro macroeconomico per l’economia italiana, elaborato dagli esperti della Banca d’Italia nell’ambito dell’esercizio coordinato dell’Eurosistema, viene pubblicato all’inizio dei mesi di giugno e dicembre, dopo la diffusione delle proiezioni per l’area dell’euro¹ da parte della BCE. Le proiezioni per l’Italia qui presentate aggiornano quelle rese note il 5 giugno alla luce delle informazioni disponibili nelle ultime settimane. Tra queste, i nuovi dati relativi ai conti nazionali trimestrali pubblicati dall’Istat lo scorso 29 maggio, successivamente alla chiusura del precedente esercizio di proiezione, hanno rivisto al ribasso il prodotto nel primo trimestre dell’anno e comportano, a parità di altre condizioni, una maggiore contrazione del PIL nel complesso del 2020. Anche le ipotesi tecniche sono state aggiornate, tenendo conto delle informazioni disponibili al 3 luglio.

Tavola

Ipotesi sulle principali variabili esogene nello scenario macroeconomico di base (variazioni percentuali sull’anno precedente, salvo diversa indicazione)

VOCI	2019	2020	2021	2022
Domanda estera potenziale	1,6	-13,5	7,9	4,6
Dollaro/euro (1)	1,12	1,11	1,12	1,12
Cambio effettivo nominale (2)	1,2	-0,8	-0,4	0,0
Prezzo del greggio (1) (3)	64,0	40,7	43,8	45,6
Tasso Euribor a 3 mesi (1)	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
Tasso BOT a 1 anno (1)	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Tasso BTP a 10 anni (1)	2,0	1,5	1,7	1,9

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

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

¹ Cfr. sul sito della Banca d’Italia: *Proiezioni macroeconomiche per l’Italia*, dove sono disponibili le proiezioni sinora pubblicate nell’ambito dell’esercizio coordinato dell’Eurosistema.

Le principali ipotesi alla base dello scenario sono le seguenti (tavola):

- a) la domanda estera ponderata per i mercati di destinazione delle nostre esportazioni diminuisce del 13,5 per cento nel 2020; torna a espandersi in media intorno al 6 per cento all'anno nel biennio 2021-22;
- b) il tasso di cambio del dollaro rispetto all'euro, in media 1,12 nel 2019, si colloca a 1,11 nel 2020 e a 1,12 nei prossimi due anni² (il 3 luglio era 1,12);
- c) il prezzo del greggio (qualità Brent) è prossimo a 40 dollari al barile nella media di quest'anno (64 nel 2019) e risale molto gradualmente nel biennio successivo;
- d) il tasso di interesse a tre mesi sul mercato interbancario (Euribor), pari a -0,4 per cento quest'anno, scenderebbe marginalmente, a -0,5, nel prossimo biennio;
- e) il rendimento dei buoni del Tesoro poliennali (BTP) è pari, sulla scadenza decennale, all'1,5 per cento nel 2020 e aumenta gradualmente all'1,9 per cento nel 2022, in linea con i tassi a termine impliciti nella struttura per scadenza dei rendimenti dei titoli di Stato;
- f) lo scenario incorpora le misure di politica di bilancio incluse nel DL 18/2020 (decreto "cura Italia"), convertito dalla L. 27/2020, e nel DL 34/2020 (decreto "rilancio"). Come stabilito da quest'ultimo, si assume che le clausole di salvaguardia relative all'aumento delle aliquote IVA e delle accise nel biennio 2021-22 vengano disattivate. Questa ipotesi era già stata adottata nei precedenti esercizi previsivi, in linea sia con le metodologie di proiezione macroeconomica concordate nell'ambito dell'Eurosistema sia con l'analoga prassi della Commissione europea.

² Le ipotesi tecniche su tassi di interesse, tasso di cambio e prezzo del petrolio sono calcolate sulla base delle quotazioni, a pronti e a termine, osservate sui mercati nelle dieci giornate lavorative precedenti il 3 luglio.

Le condizioni monetarie e finanziarie restano espansive

Lo scenario di base presuppone che le condizioni finanziarie nel complesso non si deteriorino, grazie alle misure adottate dal Consiglio direttivo della BCE e agli interventi governativi a sostegno della liquidità delle imprese. In linea con le attese desumibili dalle quotazioni di mercato, il rendimento dei titoli di Stato italiani decennali sarebbe dell'1,5 per cento nel 2020, dell'1,7 nel 2021 e del 1,9 nel 2022. Il costo medio del credito alle imprese rimarrebbe contenuto quest'anno (1,5 per cento; cfr. il par. 2.7), per poi aumentare di circa 30 punti base nel prossimo biennio.

Le misure fiscali sostengono la domanda

Il quadro previsivo tiene conto delle misure di politica di bilancio a sostegno diretto della domanda aggregata, incluse nel DL 18/2020 (decreto "cura Italia") e nel DL 34/2020 (decreto "rilancio"). Altri interventi inclusi nel DL 23/2020 (decreto "liquidità"), quali la moratoria sul credito e le garanzie sui nuovi prestiti alle imprese, non hanno un impatto diretto sul PIL, ma evitano il materializzarsi di effetti non lineari, potenzialmente molto avversi, associati a episodi di diffusa insolvenza tra le imprese e a forti irrigidimenti nelle condizioni del credito.

Non sono considerate in questo scenario le misure ulteriori che potranno essere finanziate nel corso dei prossimi mesi nell'ambito delle iniziative adottate a livello comunitario in risposta alla crisi pandemica. Tra queste particolare rilievo possono avere le risorse rientranti nel pacchetto di interventi approvato in aprile dal Consiglio europeo e quelle che verrebbero erogate tramite lo strumento

Next Generation EU proposto in maggio dalla Commissione europea (cfr. il par. 1.2)².

La caduta del PIL nel 2020 verrebbe recuperata in parte nel prossimo biennio

Sulla base di queste ipotesi, la proiezione di base prefigura una contrazione del PIL del 9,5 per cento nella media di quest'anno, seguita da una graduale ripresa nel prossimo biennio (4,8 per cento nel 2021 e 2,4 nel 2022; tav. 14 e fig. 45)³. Il prodotto, dopo essere sceso in misura molto marcata nei primi sei mesi dell'anno (circa 15 punti percentuali complessivamente), tornerebbe a espandersi nel secondo semestre, in larga parte per il venire meno degli effetti delle misure di contenimento. Le ripercussioni negative della pandemia sugli scambi internazionali, sui flussi turistici e sui comportamenti delle famiglie e delle imprese sarebbero tuttavia persistenti e frenerebbero la domanda aggregata lungo l'intero orizzonte previsivo. Alla fine del 2022 il PIL rimarrebbe circa due punti percentuali al di sotto del livello del quarto trimestre del 2019.

I consumi risentono dell'incertezza

I consumi delle famiglie si ridurrebbero quest'anno a un ritmo analogo a quello del PIL, risentendo principalmente delle limitazioni connesse con i provvedimenti di sospensione dell'attività (il cosiddetto *lockdown*), nonché della contrazione dell'occupazione e del reddito disponibile, seppure attenuata dalle misure di sostegno; la ripresa sarebbe in linea con quella del prodotto nel 2021 e più moderata l'anno successivo. La propensione al risparmio nell'anno in corso salirebbe in maniera consistente (fig. 46), principalmente per le limitazioni ai comportamenti di spesa durante il *lockdown*; nel biennio successivo, pur riducendosi, resterebbe su un livello leggermente più elevato rispetto al 2019, a causa di un aumento della componente precauzionale connesso con l'elevata incertezza e con l'esigenza di ricostituire i livelli di ricchezza colpiti dalla crisi, coerentemente con le indicazioni emerse dalle indagini della Banca d'Italia (cfr. il par. 2.3).

Tavola 14

Scenario macroeconomico di base
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

VOCI	2019	2020	2021	2022
PIL (1)	0,3	-9,5	4,8	2,4
Consumi delle famiglie	0,4	-9,9	4,8	1,5
Consumi collettivi	-0,4	0,9	0,6	1,8
Investimenti fissi lordi	1,4	-18,0	7,3	6,5
di cui: investimenti in beni strumentali	0,4	-19,2	9,5	5,9
Esportazioni totali	1,4	-16,2	7,6	4,3
Importazioni totali	-0,2	-15,9	8,3	4,5
Variazione delle scorte (2)	-0,7	0,1	0,5	0,0
per memoria: PIL, dati grezzi (3)	0,2	-9,4	4,8	2,3
Prezzi (IPCA)	0,6	0,0	0,1	1,0
IPCA al netto dei beni alimentari ed energetici	0,5	0,5	0,3	0,5
Deflatore del PIL	0,9	0,8	0,5	1,1
Occupazione (ore lavorate)	0,3	-11,8	6,4	3,3
Occupazione (numero di occupati)	0,6	-4,5	2,3	1,6
Tasso di disoccupazione (4)	9,9	10,9	12,2	11,9
Competitività all'export (5)	1,6	-0,5	-1,1	-0,6
Saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti (6)	3,0	3,0	3,0	3,2

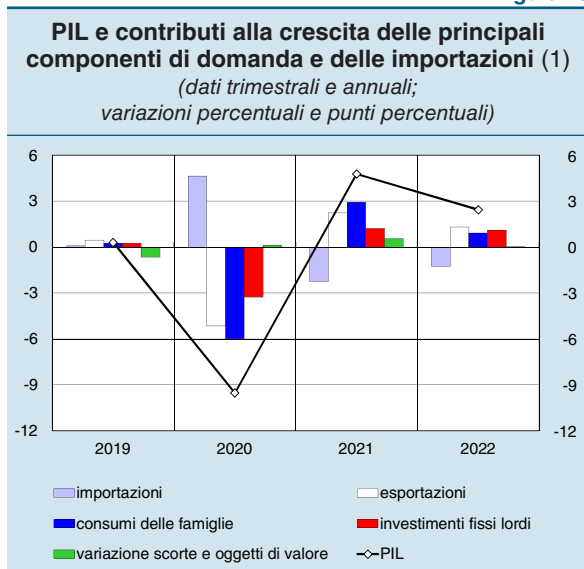
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(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) Non corretto per le giornate lavorative. – (4) Medie annue; valori percentuali. – (5) Calcolata confrontando il prezzo dei manufatti esteri con il deflatore delle esportazioni italiane di beni (esclusi quelli energetici e agricoli); valori positivi indicano guadagni di competitività. – (6) In percentuale del PIL.

² *Audizione nell'ambito dell'esame del Programma di lavoro della Commissione europea per il 2020 e della Relazione programmatica sulla partecipazione dell'Italia alla Unione europea nell'anno 2020*, testimonianza del Capo del Dipartimento Economia e statistica della Banca d'Italia E. Gaiotti, Camera dei deputati, Roma, 25 giugno 2020.

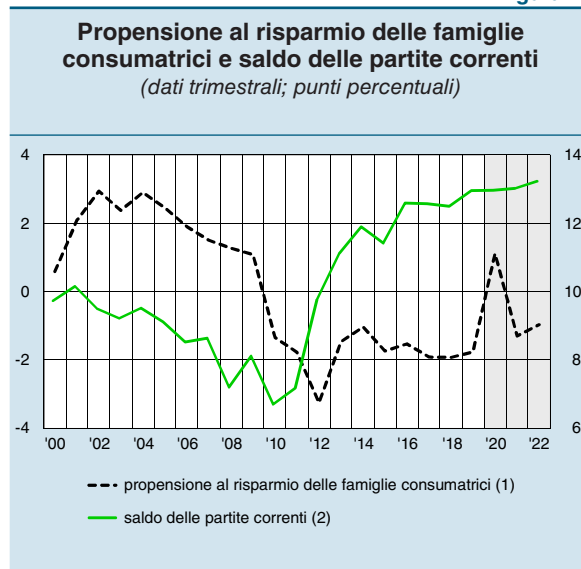
³ Le differenze tra il quadro previsivo pubblicato all'inizio di giugno e quello presentato in questo Bollettino sono nel complesso contenute. In particolare il tasso di crescita del PIL nel 2020 è ora inferiore di circa 0,3 punti percentuali; la revisione riflette principalmente i dati sulla variazione del PIL nel primo trimestre dell'anno, diffusi dall'Istat il 29 maggio e corretti al ribasso rispetto alla stima preliminare. L'effetto di questi dati è solo in parte compensato da quello di un andamento del prodotto meno sfavorevole nel secondo trimestre, in linea con le informazioni congiunturali più recenti. L'inflazione è rimasta pressoché invariata nella media di quest'anno, coerentemente con gli ultimi dati. Per il biennio 2021-22 l'aggiornamento delle ipotesi tecniche sui tassi di interesse e di cambio e sul prezzo del petrolio ha effetti che sostanzialmente si compensano sia sul PIL sia sull'inflazione. Le ipotesi sulla domanda estera, invariate rispetto all'inizio di giugno, sono in linea con le stime dei principali previsori internazionali.

Figura 45



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative.

Figura 46



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Scala di destra. – (2) In rapporto al PIL.

Il calo degli occupati è stato contenuto dalle misure di sostegno

L'occupazione diminuirebbe quest'anno di quasi il 12 per cento in termini di ore lavorate, per poi recuperare circa tre quarti della caduta nel prossimo biennio. Il numero degli occupati si ridurrebbe in misura molto meno accentuata, del 4,5 per cento nel 2020, grazie all'esteso ricorso alla CIG. Si valuta che questo sia stato particolarmente intenso nel secondo trimestre dell'anno, coinvolgendo circa 3 milioni di unità di lavoro equivalenti, un valore particolarmente elevato nel confronto storico. A legislazione vigente il ricorso alla CIG dovrebbe risultare più moderato nell'ultimo trimestre dell'anno e riportarsi in linea con quanto osservato prima della pandemia alla fine dell'orizzonte previsivo. Il tasso di disoccupazione è sceso nella prima metà dell'anno su livelli inferiori a quelli del 2019, per via della minore partecipazione al mercato del lavoro, dovuta soprattutto alle limitazioni poste alla mobilità e alle attività produttive in alcuni settori (cfr. il par. 2.5); l'evidenza disponibile suggerisce che le attività di ricerca di lavoro potrebbero tornare a intensificarsi nella seconda parte del 2020. In un contesto di persistente debolezza della domanda di lavoro, questo andamento comporterebbe una risalita del tasso di disoccupazione, che in media d'anno sarebbe prossimo all'11 per cento nel 2020 e continuerebbe a salire nel prossimo biennio, quando si collocherebbe attorno al 12 per cento.

Gli investimenti scendono nell'anno in corso, per poi recuperare

Il peggioramento delle prospettive di domanda, le condizioni di elevata incertezza e l'ampliamento dei margini inutilizzati di capacità produttiva si rifletterebbero sull'andamento degli investimenti. L'accumulazione di capitale si ridurrebbe del 18 per cento nell'anno in corso, in linea con le indicazioni dei sondaggi della Banca d'Italia presso le imprese (cfr. il riquadro: *Le opinioni delle imprese italiane nell'indagine trimestrale sulle aspettative di inflazione e crescita*), per poi recuperare circa due terzi della caduta nel prossimo biennio. La ripresa sarebbe più accentuata per la componente in beni strumentali rispetto a quella residenziale, su cui graverebbe un indebolimento del mercato delle abitazioni. Nell'insieme del triennio gli investimenti in costruzioni registrerebbero una contrazione di circa il 6 per cento. Alla fine del 2022 il rapporto tra gli investimenti in costruzioni e il PIL si collocherebbe circa tre punti percentuali al di sotto del livello del decennio precedente la crisi finanziaria globale (fig. 47).

Il saldo di conto corrente rimane in ampio avanzo

Le esportazioni si ridurrebbero di circa il 16 per cento nell'anno in corso, riflettendo l'andamento della domanda estera e il sostanziale arresto dei flussi turistici internazionali, per poi espandersi in media di circa il 6 per cento nel

2021-22. Le importazioni seguirebbero una dinamica simile, con una discesa marcata nel 2020, coerente con quella delle componenti di domanda a maggiore contenuto di beni esteri, e un parziale recupero nel biennio successivo. Il contributo della domanda estera netta alla crescita del prodotto sarebbe negativo nel 2020 e mediamente nullo nel biennio 2021-22. Il saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti rimarrebbe tuttavia ampiamente positivo, prossimo in media al 3 per cento del PIL (fig. 46). Il deterioramento del saldo della bilancia turistica verrebbe infatti compensato dall'effetto positivo sul saldo della bilancia energetica della forte discesa delle quotazioni del greggio.

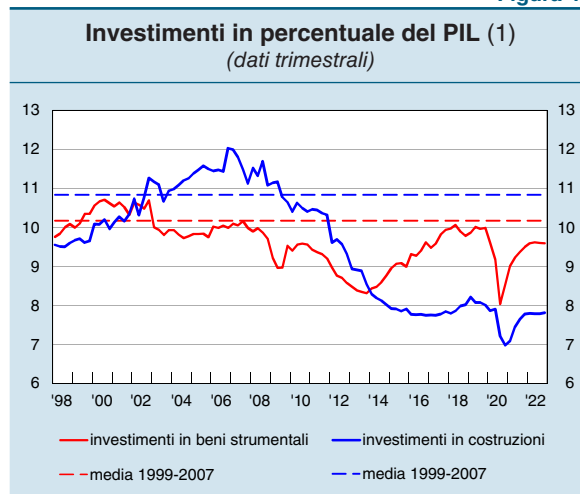
L'inflazione è pressoché nulla quest'anno e il prossimo

L'inflazione, misurata con la variazione dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo, sarebbe pressoché nulla sia quest'anno sia il prossimo, risentendo principalmente della caduta del prezzo del petrolio e del forte ampliamento dei margini di capacità inutilizzata; i prezzi tornerebbero ad aumentare nel 2022, dell'1,0 per cento, grazie al recupero della componente energetica e all'accelerazione dei salari (tav. 14 e fig. 48). L'inflazione di fondo rimarrebbe nel complesso molto contenuta (inferiore in media allo 0,5 per cento), per effetto della debolezza della domanda. L'inflazione interna, misurata col deflatore del PIL, sarebbe pari allo 0,8 per cento quest'anno; si ridurrebbe significativamente nel 2021 riflettendo un indebolimento dei margini di profitto delle imprese; tornerebbe a salire nel 2022, all'1,1 per cento, con il progressivo rafforzamento della fase ciclica e della dinamica salariale.

In uno scenario avverso la caduta del prodotto potrebbe essere superiore

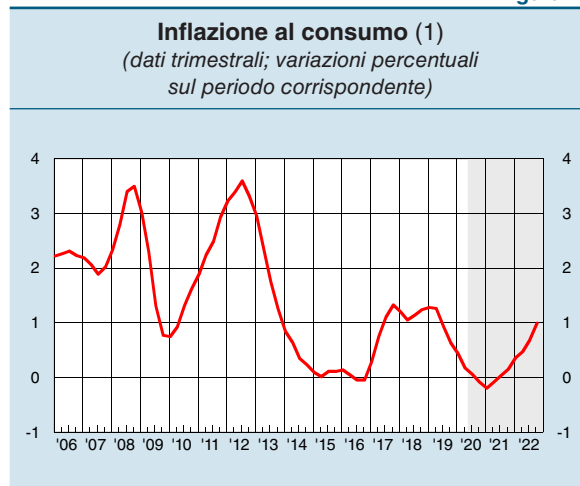
Sviluppi più negativi rispetto a quelli delineati nello scenario di base potrebbero manifestarsi a seguito di un protrarsi dell'epidemia e della necessità di contrastare nuovi focolai, con ripercussioni sulla fiducia e sulle decisioni di spesa delle famiglie e di investimento delle imprese, di cali più consistenti nel commercio mondiale e strozzature alle catene globali del valore, di un forte deterioramento delle condizioni finanziarie. Nella tavola 15 si considerano in particolare: (a) l'adozione di ulteriori misure di sospensione delle attività economiche, seppure meno restrittive di quelle adottate alla fine di marzo; (b) 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; (c) un aumento dei rendimenti a lungo termine di circa 50 punti base e un irrigidimento delle condizioni del credito di circa la metà di quello osservato durante la crisi fi-

Figura 47



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative.

Figura 48



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) IPCA; medie mobili di 4 termini.

Tavola 15

Scenario macroeconomico avverso (variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)			
VOCI	2020	2021	2022
PIL (1)	-13,5	3,5	2,6
Consumi delle famiglie	-14,8	4,4	2,1
Consumi collettivi	0,8	0,6	1,9
Investimenti fissi lordi	-20,9	1,2	9,0
di cui: investimenti in beni strumentali	-23,0	3,9	10,4
Esportazioni totali	-22,2	4,8	3,8
Importazioni totali	-26,2	3,0	6,2
Prezzi (IPCA)	-0,2	-0,1	0,7
IPCA al netto dei beni alimentari ed energetici	0,2	-0,3	0,3
Occupazione (ore lavorate)	-15,0	4,1	1,8
Occupazione (numero occupati)	-5,2	1,6	0,7
Tasso di disoccupazione (2)	11,9	12,9	13,1

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

(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) Medie annue; valori percentuali.

Tavola 16

Previsioni di altre organizzazioni (variazioni percentuali sul periodo precedente)				
VOCI	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2020	2021	2020	2021
FMI (giugno/aprile)	-12,8	6,3	0,2	0,7
Commissione europea (luglio)	-11,2	6,1	0,0	0,8
Consensus Economics (giugno)	-10,7	6,5	-0,1	0,6
Analisti privati (giugno)	-12,4	6,7	n.d.	n.d.
OCSE (giugno) (3)	-11,3	7,7	-0,1	0,1

Fonte: FMI, *World Economic Outlook Update*, giugno 2020, per la crescita e *World Economic Outlook*, aprile 2020, per l'inflazione; Commissione europea, *European Economic Forecast Summer 2020 (Interim)*, luglio 2020; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, 11 giugno 2020; analisti privati: Barclays, Deutsche Bank, Goldman Sachs e JP Morgan, media giugno 2020; OCSE, *OECD Economic Outlook*, giugno 2020.

(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. – (3) Scenario più favorevole (*single-hit*), che esclude nuove ondate epidemiche nella seconda parte del 2020. Nello scenario più severo dell'OCSE (*double-hit*) il PIL si ridurrebbe del 14 per cento nel 2020 e crescerebbe del 5,3 per cento nel 2021; l'inflazione nel biennio sarebbe pari rispettivamente a -0,2 e a -0,1 per cento.

nanziaria globale⁴. Queste ipotesi avrebbero effetti aggiuntivi sul PIL nell'anno in corso rispettivamente di -1,3, -1,5, e -1,2 punti percentuali. Il prodotto cadrebbe del 13,5 per cento quest'anno e recupererebbe a ritmi più moderati nel 2021 (3,5 per cento).

Tra le componenti della domanda, i consumi scenderebbero in misura più accentuata rispetto al PIL, soprattutto nel 2020; la caduta degli investimenti, amplificata dal peggioramento delle condizioni finanziarie, si avvicinerebbe al 21 per cento nell'anno in corso e all'11 nell'arco del triennio 2020-22; la dinamica delle esportazioni rifletterebbe quella della domanda estera. L'inflazione risulterebbe inferiore a quella stimata nello scenario di base per circa 0,2 punti percentuali in ciascun anno del triennio.

Il ventaglio delle altre previsioni è ampio

Le proiezioni di crescita dei principali previsori si situano su valori intermedi tra quelli del nostro scenario di base e quelli dello scenario più severo (tav. 16). Nelle valutazioni dei singoli analisti privati il ventaglio delle stime nel 2020 e nel 2021 è eccezionalmente ampio: tra -6,7 e -18 per cento per quest'anno e tra 3,4 e 15 per il prossimo (secondo quanto riportato da Consensus Economics in giugno).

Le iniziative europee potrebbero favorire una ripresa più marcata

Un effetto significativo di sostegno dell'economia potrebbero avere i già ricordati interventi a livello europeo in corso di definizione, tra cui il fondo per la ripresa *Next Generation EU*. L'ammontare di risorse di cui sarà possibile beneficiare e il conseguente stimolo alla crescita dipenderanno dalla capacità di proporre e mettere in atto progetti di investimento validi. Anche le ulteriori espansioni di bilancio annunciate nella prima metà di giugno in Francia e, soprattutto, in Germania potrebbero riverberarsi favorevolmente sulla nostra economia per via dei forti legami produttivi e commerciali con quelle tedesca e francese.

⁴ Non si considerano sviluppi più estremi, connessi con 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.