

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

17 dicembre 2021

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel quadriennio 2021-24 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 16 dicembre dopo la riunione del Consiglio direttivo della BCE<sup>1</sup>.

Le proiezioni, come concordato nell'ambito dell'esercizio, sono basate sulle informazioni disponibili al 25 novembre per la formulazione delle ipotesi tecniche e al 1° dicembre per i dati congiunturali. 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 21 gennaio.

Nel secondo e terzo trimestre del 2021 la ripresa dell'economia italiana è stata molto sostenuta, grazie al successo della campagna di vaccinazione e al conseguente allentamento delle misure di contenimento. Nel trimestre in corso e nel primo del 2022 sull'attività economica peserebbero gli effetti della recrudescenza della pandemia e le tensioni nelle catene di fornitura globali. Le proiezioni qui presentate presuppongono che l'attuale fase di incremento dei nuovi contagi persista nelle prossime settimane, ma senza comportare un forte inasprimento delle restrizioni alla mobilità, e che si esaurisca gradualmente nei primi mesi del 2022, grazie all'ulteriore rafforzamento della copertura vaccinale. Si ipotizza che nell'orizzonte previsivo la crescita della domanda estera per i beni prodotti nel nostro paese, stimata in quasi il 9 per cento quest'anno, rimanga robusta (pari a circa il 4 per cento in media nel prossimo triennio) e che le condizioni monetarie, finanziarie e creditizie si mantengano distese.

Sotto queste ipotesi, il prodotto tornerebbe a espandersi in maniera sostenuta a partire dalla prossima primavera, in concomitanza con il miglioramento del quadro sanitario, e recupererebbe i livelli precedenti lo scoppio della pandemia entro la metà del 2022. Successivamente la crescita rimarrebbe robusta, seppure non così intensa come quella che ha caratterizzato il rimbalzo produttivo che ha fatto seguito alla riapertura dell'economia nel 2021. In media d'anno, lo scenario macroeconomico prefigura un aumento del PIL in Italia del 6,2 per cento quest'anno, del 4,0 per cento nel 2022, del 2,5 nel 2023 e dell'1,7 nel 2024 (Tav. 1 e fig. 1).

Un sostegno considerevole all'attività economica proviene dalla politica di bilancio e dagli interventi delineati nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Si valuta che le misure di sostegno introdotte nel corso di quest'anno, quelle inserite nel disegno di legge di bilancio e gli interventi del PNRR possano innalzare il livello del PIL complessivamente di circa 5 punti percentuali nell'arco del quadriennio 2021-24, di cui oltre due punti riconducibili alle misure delineate nel PNRR.

Rispetto allo scenario pubblicato nel Bollettino economico di luglio, la ripresa del prodotto è nettamente più accentuata nel 2021, grazie al forte recupero registrato negli scorsi due trimestri, più marcato delle attese soprattutto nei mesi primaverili; è rivista leggermente al ribasso nel 2022, a seguito del rallentamento nella parte finale di quest'anno, e al rialzo nel 2023, quando beneficerebbe degli effetti degli ulteriori provvedimenti di stimolo della politica di bilancio.

<sup>1</sup> Banca centrale europea, [Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area](#), dicembre 2021.

**Tavola 1 – Proiezioni macroeconomiche per l’economia italiana**  
(variazioni percentuali sull’anno precedente, salvo diversa indicazione)

	Dicembre 2021				Luglio 2021		
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
PIL (1)	6,2	4,0	2,5	1,7	5,1	4,4	2,3
Consumi delle famiglie	5,1	4,6	2,2	1,5	3,3	5,6	2,2
Consumi collettivi	1,0	1,9	0,0	-0,3	2,2	-1,9	0,6
Investimenti fissi lordi	15,6	5,5	6,1	3,3	15,2	8,7	5,0
<i>di cui:</i> Investimenti in beni strumentali	11,4	7,6	7,2	4,8	11,6	8,2	7,6
Investimenti in costruzioni	20,6	3,2	4,9	1,7	19,5	9,3	2,2
Esportazioni totali	12,4	4,8	6,0	3,6	11,0	6,5	3,2
Importazioni totali	12,6	5,2	6,6	3,4	12,9	7,7	3,7
Prezzi al consumo (IPCA)	1,9	2,8	1,5	1,7	1,5	1,3	1,3
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	0,8	0,9	1,4	1,6	0,5	0,6	1,1
Occupazione (ore lavorate)	6,9	4,0	2,0	1,3	5,0	4,1	2,5
Occupazione (numero di occupati)	1,0	1,5	1,0	1,3	-0,7	1,6	1,8
Tasso di disoccupazione (2)	9,5	9,0	8,9	8,7	10,5	10,3	9,9

Fonte: elaborazioni su dati Banca d’Italia e Istat. Quadro previsivo per l’Italia incluso nelle proiezioni per l’area dell’euro pubblicate dalla BCE il 16 dicembre, basato sulle informazioni disponibili al 25 novembre (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 1° dicembre (per i dati congiunturali).

(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 crescita dei consumi delle famiglie, elevata quest’anno, rimarrebbe robusta anche il prossimo e proseguirebbe nel biennio successivo, grazie alle misure di stimolo, al miglioramento della situazione occupazionale e alla graduale riduzione dell’incertezza connessa all’evoluzione della pandemia, che determinerebbe un ritorno della propensione al risparmio verso i più contenuti livelli precedenti la crisi pandemica. Gli investimenti, dopo il forte rialzo di quest’anno, continuerebbero a espandersi in misura sostenuta, sospinti dagli interventi delineati nel PNRR e dalle favorevoli condizioni di finanziamento. Le esportazioni aumenterebbero a ritmi lievemente superiori a quelli della domanda estera, sostenute dai guadagni di competitività e dal recupero degli scambi di servizi, che rifletterebbe la graduale normalizzazione dei flussi turistici internazionali.

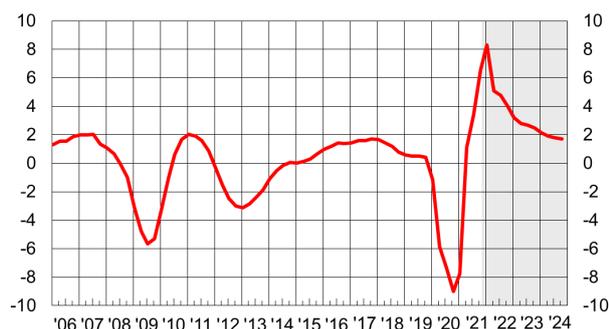
Sul mercato del lavoro si valuta che il numero di ore lavorate sia aumentato quest’anno di quasi il 7 per cento e continui a espandersi nel prossimo triennio a ritmi di poco inferiori a quelli del prodotto, riportandosi sui livelli precedenti la crisi pandemica alla fine del 2022. La crescita del numero di occupati, ancora contenuta quest’anno, si rafforzerebbe gradualmente nel prossimo triennio.

I prezzi al consumo crescerebbero dell’1,9 per cento quest’anno e accelererebbero al 2,8 nel 2022, sospinti principalmente dagli effetti del rincaro dei beni energetici, che si esaurirebbero verso la fine del prossimo anno. In linea con l’ipotesi di una graduale discesa dei prezzi delle materie prime energetiche, l’inflazione scenderebbe all’1,5 per cento nel 2023 per risalire in misura contenuta l’anno dopo, all’1,7 per cento, riflettendo la graduale accelerazione dei salari e la riduzione dei margini di capacità inutilizzata.

Questo scenario è fortemente dipendente dalle ipotesi sull’evoluzione della pandemia e sugli effetti delle misure di sostegno, tra cui quelle incluse nel PNRR. Un deterioramento del quadro epidemiologico rispetto a quello ipotizzato potrebbe determinare maggiori limitazioni alla mobilità e incidere negativamente sulla fiducia dei consumatori e delle imprese, ostacolando la ripresa dell’attività

economica. Le proiezioni, inoltre, rimangono condizionate alla piena ed efficace attuazione degli interventi previsti dal PNRR. Ulteriori fattori di rischio sono connessi con l'intensità e la durata delle tensioni dal lato dell'offerta e con la possibilità di un andamento meno favorevole della crescita e del commercio mondiale. L'inflazione potrebbe risultare più elevata di quanto previsto se le quotazioni energetiche dovessero mantenersi su livelli elevati più a lungo di quanto ipotizzato e se fosse maggiore la trasmissione alla dinamica salariale del recente forte incremento dei prezzi al consumo.

**Figura 1**  
**Prodotto interno lordo**  
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



**Figura 2**  
**Indice armonizzato dei prezzi al consumo**  
(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 25 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

		2020	2021	2022	2023	2024
Domanda estera ponderata	(1)	-9,9	8,6	4,8	5,4	3,5
Dollaro/Euro	(2)	1,14	1,18	1,13	1,13	1,13
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	-1,5	-0,8	1,2	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	-0,3	5,0	4,2	1,3	1,6
Prezzo del greggio	(4)	42,3	71,5	77,5	72,3	69,4
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2)	1,1	0,8	1,2	1,5	1,7

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