



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

11 giugno 2021

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel triennio 2021-23 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 giugno dopo la riunione del Consiglio direttivo della BCE.

Le proiezioni, come concordato nell'ambito dell'esercizio coordinato, sono basate sulle informazioni disponibili al 18 maggio per la formulazione delle ipotesi tecniche e al 26 maggio per i dati congiunturali¹; non incorporano quindi i dati diffusi dall'Istat il 1° giugno, in cui la crescita del PIL nel primo trimestre del 2021 è stata rivista al rialzo di mezzo punto percentuale. Una più ampia discussione dello scenario previsivo 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 16 luglio.

Le proiezioni qui presentate presuppongono che prosegua il miglioramento del quadro sanitario nazionale e globale e che sia mantenuto il sostegno proveniente dalla politica monetaria e dalle politiche di bilancio. Si ipotizza che un andamento della campagna vaccinale in linea con i piani consenta di rimuovere gran parte degli ostacoli alla mobilità entro la fine del 2021; che la ripresa del commercio mondiale si traduca in una robusta crescita della domanda estera per i beni prodotti nel nostro paese (ipotizzata pari all'8,8 per cento nel 2021 e in media attorno al 5 per cento annuo nel successivo biennio); che le condizioni monetarie, finanziarie e di accesso al credito restino molto accomodanti, con rendimenti a lungo termine che si mantengono molto contenuti.

Sotto queste ipotesi, la crescita dell'economia italiana si rafforzerebbe con decisione nella seconda metà dell'anno in corso, risultando ampiamente superiore al 4 per cento nel complesso del 2021, e proseguirebbe su ritmi elevati nel successivo biennio (Tav. 1 e fig. 1). I livelli di attività precedenti la pandemia sarebbero recuperati entro il prossimo anno. Come menzionato, questa stima non incorpora i dati sul primo trimestre diffusi il 1° giugno, tenendo conto dei quali la crescita per il 2021 sarebbe più elevata di oltre mezzo punto percentuale rispetto a quanto riportato nella Tav. 1.

Questo profilo di crescita è fortemente dipendente dall'efficacia delle misure di sostegno e rilancio finanziate col bilancio nazionale e con i fondi europei, tra cui quelle delineate nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)². Nel quadro, il complesso di queste misure innalza il livello del PIL per circa 4 punti percentuali nel triennio di previsione. Agli effetti del PNRR è attribuibile metà di questo impatto; ciò riflette l'ipotesi che gli interventi, in particolare gli investimenti, siano realizzati senza significativi ritardi e siano efficaci nel sostenere la capacità produttiva del Paese.

Rispetto alle nostre precedenti proiezioni, pubblicate nel Bollettino economico di gennaio, le stime di crescita sono più elevate sia nel 2021 sia nel 2022. La revisione al rialzo riflette principalmente gli effetti

¹ La proiezione incorpora la stima “flash” di crescita del PIL nel primo trimestre che era stata diffusa lo scorso 30 aprile (-0,4 per cento); non tiene pertanto conto dei dati dei conti nazionali diffusi dall'Istat il 1° giugno, in cui la crescita del PIL è stata rivista al rialzo nel primo trimestre del 2021 (allo 0,1 per cento) e, in misura molto contenuta, nei trimestri precedenti. Nel complesso queste revisioni comportano una crescita già acquisita nell'anno in corso superiore di oltre mezzo punto percentuale rispetto a quanto implicito nei dati diffusi il 30 aprile e inclusi nelle proiezioni qui presentate. Di tali revisioni, come delle altre informazioni congiunturali rese disponibili dopo il 26 maggio, si terrà conto nelle proiezioni che verranno pubblicate nel Bollettino economico il 16 luglio.

² Le proiezioni tengono conto degli interventi definiti con la legge di bilancio 2021, dei DD.LL. n. 41/21 (“Sostegni”) e n. 59/21 (“Fondo complementare al piano nazionale di ripresa e resilienza”); incorporano inoltre misure coerenti con quelle del D.L. n. 73/21 (“Sostegni bis”) e ipotesi formulate sulla base delle indicazioni del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) circa le misure finanziate con i fondi europei.

di stimolo provenienti dalle ulteriori misure di sostegno introdotte dal Governo negli ultimi mesi e dalle informazioni più aggiornate circa l'utilizzo dei fondi europei, contenute nel PNRR recentemente inviato alla Commissione europea.

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

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

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 10 giugno, basato sulle informazioni disponibili al 18 maggio (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 26 maggio (per i dati congiunturali).

(*) Le proiezioni non incorporano i dati di contabilità nazionale diffusi dall'Istat il 1° giugno. Tenendone conto, la stima di crescita per il 2021 sarebbe più elevata di oltre mezzo punto percentuale rispetto a quanto riportato in questo quadro.

(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.

In queste proiezioni la ripresa dell'economia è trainata innanzitutto dagli investimenti, che si espandono in misura accentuata grazie all'attenuarsi dell'incertezza circa le prospettive di domanda (come confermato dalle indagini più recenti della Banca d'Italia), alle favorevoli condizioni di finanziamento e al sostegno proveniente dalle misure programmate nell'ambito del PNRR. I consumi tornano a crescere in modo più graduale, con un tasso di risparmio in discesa rispetto al 2020, ma ancora superiore ai livelli pre-pandemia. La ripresa delle esportazioni, in linea con l'andamento della domanda estera, è trainata dagli scambi di beni, mentre sarebbe più graduale il recupero dei flussi turistici internazionali.

Sul mercato del lavoro, il ritorno alla crescita si riflette in un analogo aumento delle ore lavorate, che tornano entro il 2023 sui livelli precedenti la pandemia. Il numero di occupati, che nel 2020 si era ridotto in misura molto più contenuta delle ore grazie alle misure di sostegno all'occupazione, tornerebbe a crescere dal trimestre in corso; dopo una diminuzione dell'1,2 per cento nella media di quest'anno (che riflette la caduta già registrata nel primo trimestre), si riporterebbe sui livelli del 2019 entro la fine del triennio di previsione.

Dopo la lieve discesa dei prezzi nel 2020, l'inflazione al consumo tornerebbe positiva, riflettendo il riavvio dell'economia globale, il rincaro delle materie prime e il progressivo riassorbimento dei margini di capacità inutilizzata, ma resterebbe contenuta, pari all'1,3 per cento quest'anno e su livelli simili nel prossimo biennio.

I principali elementi di incertezza che circondano queste proiezioni sono legati alla progressione della pandemia e all'efficacia e alla qualità delle politiche di sostegno. Un maggiore o minore successo della campagna vaccinale, a livello nazionale e globale, può riflettersi significativamente sulle aspettative, sui consumi e sul ritmo degli investimenti privati. Le stime qui presentate presuppongono inoltre che non vi siano significativi ritardi nell'implementazione dei progetti del PNRR e degli investimenti pubblici, che indebolirebbero la ripresa; per contro, sviluppi più favorevoli potrebbero registrarsi qualora la qualità degli interventi assicurasse un più rapido aumento della fiducia connessa agli effetti dei progetti del PNRR sul potenziale dell'economia.

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 18 maggio.

Lo scenario tiene conto delle misure inserite nella legge di bilancio per il 2021, nei DD.LL. n. 41/21 ("Sostegni") e n. 59/21 ("Fondo complementare al piano nazionale di ripresa e resilienza"); incorpora inoltre misure coerenti con quelle del D.L. n. 73/21 ("Sostegni bis"), nonché un'ipotesi sull'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma *Next Generation EU*, formulata sulla base delle indicazioni contenute nel PNRR.

Ipotesi sulle principali variabili esogene

		2020	2021	2022	2023
Domanda estera ponderata	(1)	-10,0	8,8	5,9	3,4
Dollaro/Euro	(2)	1,14	1,21	1,21	1,21
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	-1,5	-1,2	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	-0,2	2,9	1,3	0,8
Prezzo del greggio	(4)	42,3	65,8	64,6	61,9
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2)	1,1	1,0	1,4	1,7

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