

## 2.10 LE PROSPETTIVE

Le proiezioni per l'economia italiana presentate in questo Bollettino aggiornano quelle predisposte nell'ambito dell'esercizio previsivo coordinato dell'Eurosistema e pubblicate lo scorso 11 giugno<sup>1</sup>.

**La domanda è sostenuta dai progressi nelle vaccinazioni...** Lo scenario qui esposto è basato sulle ipotesi che prosegua il miglioramento del quadro sanitario a livello nazionale e globale, favorito dalle campagne di vaccinazione, e che ciò si traduca nella conferma dell'allentamento delle restrizioni alla mobilità, che non sarebbero più in vigore all'inizio del 2022.

**...dalle politiche economiche...** Si assume inoltre un forte sostegno della politica di bilancio, con l'utilizzo sia di risorse nazionali sia di fondi europei, e il mantenimento di condizioni monetarie e finanziarie favorevoli. Le ipotesi tecniche prevedono che i rendimenti dei titoli di Stato decennali italiani rimangano stabili allo 0,9 per cento nell'anno in corso e salgano solo gradualmente nei due successivi, in linea con le attese desumibili dalle quotazioni di mercato, che riflettono la determinazione espressa dall'Eurosistema a mantenere a lungo un orientamento monetario molto espansivo.

Si ipotizza che le condizioni di accesso al credito restino distese: grazie alla ripresa della crescita e al ritiro molto graduale delle misure di sostegno, le ripercussioni della crisi pandemica sull'indebitamento delle imprese e sulla qualità del credito bancario rimangono contenute e non si traducono in un significativo irrigidimento delle condizioni di finanziamento. Il costo del credito alle imprese si collocherebbe all'1,5 per cento nella media del 2021 e in seguito aumenterebbe solo lievemente.

**...e dalla ripresa del commercio globale** Le proiezioni incorporano anche un andamento favorevole degli scambi globali, coerente con le valutazioni più recenti delle istituzioni internazionali (cfr. il par. 1.1). La domanda estera dell'Italia, ponderata per i mercati di destinazione, dopo essere caduta di circa 10 punti percentuali nel 2020, crescerebbe dell'8,8 per cento nel 2021 e del 4,7 all'anno nella media del prossimo biennio (cfr. il riquadro: *Le ipotesi sottostanti allo scenario macroeconomico*).

### LE IPOTESI SOTTOSTANTI ALLO SCENARIO MACROECONOMICO

Il quadro macroeconomico per l'economia italiana elaborato dagli esperti della Banca d'Italia nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema viene pubblicato nei mesi di giugno e di dicembre, successivamente alla diffusione delle proiezioni per l'area dell'euro<sup>1</sup> da parte della BCE. Le proiezioni per l'Italia qui presentate aggiornano quelle diffuse lo scorso 11 giugno e sono basate sulle informazioni disponibili al 9 luglio.

Le principali ipotesi sottostanti allo scenario sono le seguenti (tavola):

- a) la domanda estera ponderata per i mercati di destinazione delle nostre esportazioni, diminuita del 10 per cento nel 2020, cresce dell'8,8 nell'anno in corso e del 4,7 all'anno in media nel biennio 2022-23;

<sup>1</sup> 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.

<sup>1</sup> Cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Proiezioni macroeconomiche per l'Italia*, 11 giugno 2021.

b) il tasso di cambio del dollaro rispetto all'euro, pari a 1,14 nel 2020, sale a 1,20 nel 2021 e si colloca a 1,19 nel biennio 2022-23<sup>2</sup>;

c) il prezzo del greggio (qualità Brent), fissato sulla base delle quotazioni dei contratti futures, è pari a 69,2 dollari al barile nella media di quest'anno (42,3 nel 2020), si mantiene su valori simili nel 2022 e si riduce leggermente in seguito, collocandosi a circa 65 dollari nel 2023;

d) il tasso di interesse a tre mesi sul mercato interbancario (Euribor) è pari a -0,5 nel biennio 2021-22 e a -0,4 nel 2023;

e) il tasso di interesse sui buoni del Tesoro poliennali (BTP) a scadenza decennale, pari all'1,1 per cento nella media del 2020, scende allo 0,9 nel 2021 per poi risalire gradualmente fino all'1,4 nel 2023, in linea con i tassi a termine impliciti nella struttura per scadenza dei rendimenti dei titoli di Stato;

f) lo scenario incorpora le misure inserite nella legge di bilancio per il 2021, nel decreto "sostegni", nel DL 59/2021<sup>3</sup> e nel decreto "sostegni bis", nonché un'ipotesi sull'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma NGEU, formulata secondo le indicazioni contenute nel PNRR.

<sup>2</sup> 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 12 luglio.

<sup>3</sup> Contiene misure urgenti relative al Fondo complementare al PNRR e altre misure urgenti per gli investimenti.

Tavola

**Ipotesi sulle principali variabili esogene**

VOCI	2020	2021	2022	2023
Domanda estera potenziale (1)	-10,0	8,8	5,9	3,4
Dollaro/euro (2)	1,14	1,20	1,19	1,19
Cambio effettivo nominale (1) (3)	-1,5	-1,0	0,2	0,0
Prezzo del greggio (2) (4)	42,3	69,2	69,0	64,8
Tasso Euribor a 3 mesi (2)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4
Tasso BOT a 1 anno (2)	-0,1	-0,5	-0,4	-0,3
Tasso BTP a 10 anni (2)	1,1	0,9	1,1	1,4

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

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

**Il PIL accelererebbe con decisione dall'estate...**

Sulla base di queste ipotesi, il prodotto, dopo il recupero della prima metà del 2021, accelererebbe in misura significativa a partire dal terzo trimestre. Nella media dell'anno, l'aumento del PIL è attualmente valutabile al 5,1 per cento nel 2021; resterebbe elevato nel biennio successivo (con una stima puntuale del 4,4 nel 2022 e del 2,3 nel 2023). Il prodotto tornerebbe sui livelli precedenti la crisi pandemica nella seconda metà del 2022 (tav. 16; figg. 48 e 49).

**...grazie a un contributo rilevante del PNRR**

Lo scenario qui delineato dipende fortemente dall'efficacia e dalla tempestività delle misure di sostegno e rilancio. Nelle proiezioni, gli interventi finanziati con il bilancio nazionale e con i fondi europei, tra cui quelli delineati nel PNRR<sup>2</sup>, forniscono un impulso considerevole all'attività economica, innalzando il livello del PIL di circa 4 punti percentuali cumulati nel triennio di previsione. Circa la metà di questo effetto è attribuibile agli interventi del PNRR, nel presupposto che siano realizzati con efficacia e senza significativi ritardi.

<sup>2</sup> Le proiezioni tengono conto degli interventi definiti con la legge di bilancio 2021, nonché del decreto "sostegni", del DL 59/2021 e del decreto "sostegni bis"; includono inoltre un'ipotesi sull'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma NGEU coerente con le indicazioni del PNRR.

## Scenario macroeconomico

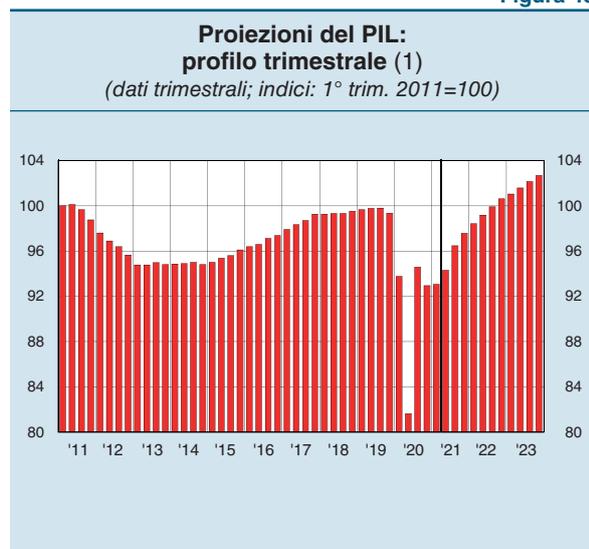
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

VOCI	2020	2021	2022	2023
PIL (1)	-8,9	5,1	4,4	2,3
Consumi delle famiglie	-10,7	3,3	5,6	2,2
Consumi collettivi	1,6	2,2	-1,9	0,6
Investimenti fissi lordi	-9,6	15,2	8,7	5,0
di cui: investimenti in beni strumentali	-11,5	11,6	8,2	7,6
Esportazioni totali	-14,7	11,0	6,5	3,2
Importazioni totali	-13,2	12,9	7,7	3,7
Variazione delle scorte (2)	-0,1	0,3	0,0	0,0
per memoria: PIL, dati grezzi (3)	-8,9	5,1	4,3	2,2
Prezzi (IPCA)	-0,1	1,5	1,3	1,3
IPCA al netto dei beni alimentari ed energetici	0,5	0,5	0,6	1,1
Deflatore del PIL	1,2	1,3	1,6	1,4
Occupazione (ore lavorate)	-11,2	5,0	4,1	2,5
Occupazione (numero di occupati)	-2,8	-0,7	1,6	1,8
Tasso di disoccupazione (4)	9,3	10,5	10,3	9,9
Competitività all'export (5)	-2,2	0,4	0,3	-0,7
Saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti (6)	3,5	3,3	2,9	2,9

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.

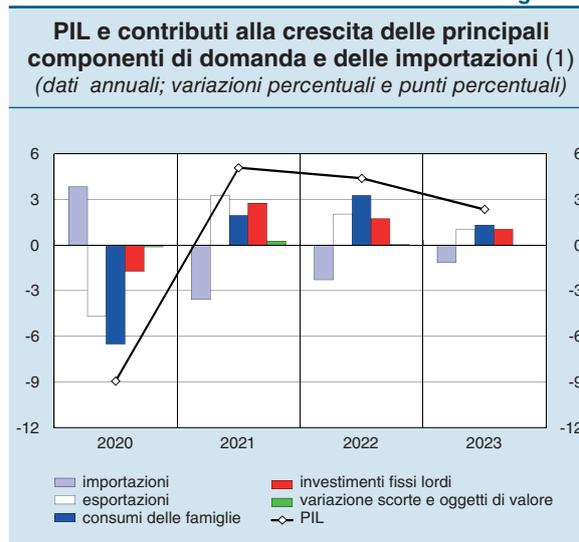
Figura 48



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

(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative. Dati storici fino al 1° trimestre 2021; proiezioni per i trimestri successivi.

Figura 49

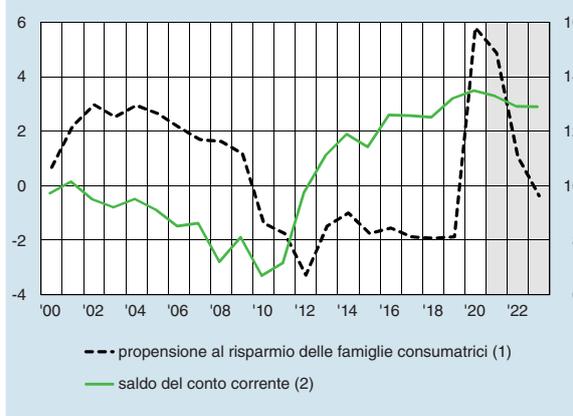


Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

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

Figura 50

**Propensione al risparmio delle famiglie consumatrici e saldo del conto corrente**  
(dati annuali; punti percentuali)



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

Le valutazioni incorporano gli effetti di domanda degli interventi del piano, cui è associato un moltiplicatore medio appena superiore all'unità, coerentemente con l'ipotesi che questi siano in ampia misura concentrati sugli investimenti pubblici. Effetti ulteriori negli anni successivi all'orizzonte di previsione potrebbero essere ottenuti qualora la modalità di attuazione degli investimenti pubblici fosse tale da accrescere la redditività del capitale privato, attraverso le riforme prefigurate nel PNRR e i piani di incentivo alla ricerca e all'innovazione<sup>3</sup>.

**Nel quadro  
previsivo riparte  
l'occupazione...**

Nel prossimo triennio le ore lavorate aumenterebbero di oltre l'11 per cento, riportandosi alla fine del

2022 sui valori precedenti la pandemia. Anche il numero di occupati continuerebbe a espandersi nei prossimi trimestri, tornando al di sopra dei livelli pre-crisi entro i primi sei mesi del 2023. Nelle proiezioni l'impatto della rimozione dei provvedimenti di blocco dei licenziamenti sull'occupazione complessiva viene in larga misura compensato dalle nuove assunzioni. Il tasso di disoccupazione, previsto in aumento nel 2021 (al 10,5 per cento), si ridurrebbe in seguito, collocandosi al 9,9 per cento nel 2023.

**...crescono  
gradualmente  
i consumi...**

I consumi, che all'inizio del 2021 hanno risentito delle restrizioni alla mobilità e dei timori di contagio, tornerebbero a espandersi nei mesi estivi (cfr. il par. 2.3), con un parziale recupero degli acquisti non effettuati nel 2020 (cfr. il riquadro: *I risparmi accumulati durante la pandemia e le proiezioni sui consumi*).

Il tasso di risparmio scenderebbe nel prossimo biennio con il superamento della crisi sanitaria e il graduale dissiparsi dell'incertezza sulle prospettive reddituali, ma si manterrebbe al di sopra dei valori pre-crisi (fig. 50). In media d'anno la spesa delle famiglie crescerebbe del 3,3 per cento nel 2021, del 5,6 nel 2022 e del 2,2 nel 2023.

**I RISPARMI ACCUMULATI DURANTE LA PANDEMIA E LE PROIEZIONI SUI CONSUMI**

Nel 2020 la caduta dei consumi delle famiglie, pari al 10,7 per cento in termini reali, è stata molto più significativa rispetto a quella del reddito disponibile, sceso solo del 2,6 per cento grazie ai sostegni pubblici prevalentemente di natura temporanea. Ne è derivato un eccezionale incremento del tasso di risparmio aggregato delle famiglie, che – seppure concentrato nei nuclei più abbienti – è salito al 15,8 per cento<sup>1</sup>, un livello quasi doppio rispetto a quello medio del decennio precedente.

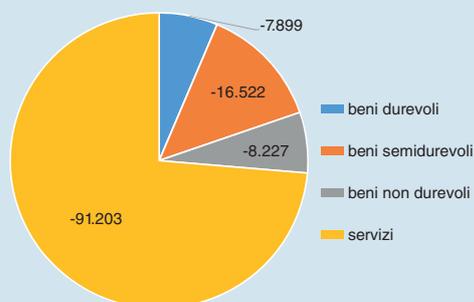
Nella formulazione di proiezioni macroeconomiche per il prossimo triennio sono, di conseguenza, molto rilevanti le ipotesi sulla quota dei risparmi accumulati nel 2020 che le famiglie potrebbero utilizzare per finalità di consumo nell'anno corrente; di queste ipotesi vanno valutate plausibilità e conseguenze.

<sup>1</sup> Corretto per tener conto della variazione dei diritti netti delle famiglie sulle riserve tecniche dei fondi pensione; al netto di tale componente il tasso di risparmio è salito al 15,3 per cento.

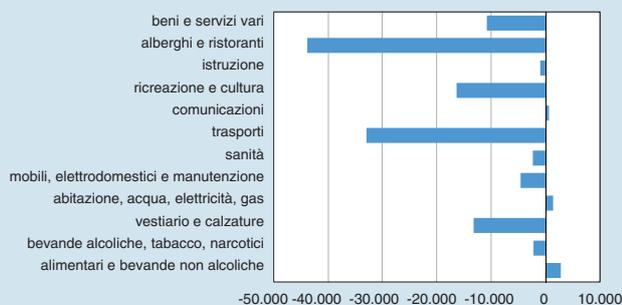
<sup>3</sup> Cfr. il riquadro: *Il Piano nazionale di ripresa e resilienza* del capitolo 4 nella *Relazione annuale* sul 2020.

### Scomposizione della contrazione dei consumi finali delle famiglie nel 2020 (variazioni rispetto al 2019; milioni di euro)

(a) per beni durevoli, semidurevoli, non durevoli e servizi



(b) per voce di spesa



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Secondo l'ISF condotta dalla Banca d'Italia, l'aumento dei risparmi nel 2020 è stato determinato pressoché in egual misura dalle restrizioni alla mobilità e all'accesso a determinati servizi (quali le attività ricreative e di ristorazione), dai timori di contagio e da motivi precauzionali di ordine economico<sup>2</sup>. In base alle indagini finora disponibili, in prospettiva le famiglie, pur nell'ipotesi di una progressiva rimozione delle misure restrittive, prevedono di utilizzare parte della maggiore ricchezza per le spese future, ma ancora con considerevole cautela. I nuclei intervistati indicano in particolare che quest'anno destinerebbero a finalità di consumo circa un terzo dei risparmi accumulati nel 2020.

Queste indicazioni suggeriscono che, anche in considerazione delle condizioni cicliche, nell'anno in corso la risposta dei consumi all'incremento della ricchezza finanziaria, detenuto soprattutto sotto forma di depositi, potrebbe essere più forte rispetto a quanto mediamente osservato per l'economia italiana sulla base delle regolarità passate<sup>3</sup>.

Una risposta più forte del consumo all'aumento della ricchezza potrebbe essere motivata dalla volontà di effettuare nel 2021 acquisti rinviati a causa della pandemia. Sulla scorta di quanto osservato in passati episodi<sup>4</sup>, è verosimile che almeno parte della spesa in beni durevoli e semidurevoli non effettuata nel 2020 sia stata posticipata al 2021<sup>5</sup>; è meno plausibile invece che ciò valga anche per

<sup>2</sup> C. Rondinelli e F. Zanichelli, *Principali risultati della quarta edizione dell'indagine straordinaria sulle famiglie italiane*, Banca d'Italia, "Note Covid-19", 21 maggio 2021.

<sup>3</sup> R. De Bonis, D. Liberati, J. Muellbauer e C. Rondinelli, *Consumption and wealth: new evidence from Italy*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 1304, 200; R. De Bonis e A. Silvestrini, *The effects of financial and real wealth on consumption: new evidence from OECD countries*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 837, 2011; M. Paiella, *Does wealth affect consumption? Evidence for Italy*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 510, 2004. Questi autori stimano per l'Italia che un aumento della ricchezza finanziaria pari a un euro genererebbe maggiori consumi per un valore compreso tra 4 e 9 centesimi di euro. Tali stime sono in linea con quelle implicite nel modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia; cfr. G. Bulligan, F. Busetti, M. Caivano, P. Cova, D. Fantino, A. Locarno e L. Rodano, *The Bank of Italy econometric model: an update of the main equations and model elasticities*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 1130, 2017.

<sup>4</sup> A. Bassanetti, M. Cecioni, A. Nobili e G. Zevi, *Le principali recessioni italiane: un confronto retrospettivo*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 46, 2009.

<sup>5</sup> Tra i beni durevoli sono compresi in particolare le autovetture, i motocicli, le imbarcazioni, gli articoli di arredamento, gli elettrodomestici, la gioielleria e l'orologeria; i semidurevoli includono, tra i beni più rilevanti, i capi di abbigliamento, le calzature, gli occhiali, i libri e vari articoli per la casa (biancheria, tessuti per arredamento, cristalleria, stoviglie, ecc.).

servizi e beni non durevoli. Nella media del 2020, i minori acquisti di beni durevoli e semidurevoli hanno contribuito per poco meno del 20 per cento (circa 25 miliardi) alla caduta dei consumi interni (complessivamente pari all'11,8 per cento, ossia quasi 125 miliardi di euro); il restante 80 per cento circa della riduzione dei consumi (poco meno di 100 miliardi) è invece riconducibile alla spesa per servizi e beni non durevoli (figura).

Queste considerazioni sono incorporate nelle proiezioni del quadro macroeconomico, dove i consumi delle famiglie includono una correzione al rialzo rispetto a quanto sarebbe stimabile tenendo conto delle elasticità tipiche con cui i consumi reagiscono a incrementi del reddito e della ricchezza nel modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia. Si assume che questa correzione, corrispondente a circa 20 miliardi entro la prima metà del 2022, determini un recupero pieno degli acquisti di beni durevoli non effettuati nel 2020 (circa 8 miliardi), nonché un recupero parziale dei mancati acquisti di beni semidurevoli.

Sebbene la crescita dei consumi delle famiglie nel 2021 sia maggiore di quella derivabile dalle normali elasticità del modello, il tasso di risparmio diminuisce solo in modo progressivo nel triennio di previsione, rimanendo al di sopra dei valori pre-pandemia. Ciò dipende dalla tendenza dei consumatori a distribuire nel tempo l'impatto sui consumi di aumenti occasionali delle risorse a propria disposizione, come quelli associati ai maggiori risparmi accumulati nel corso della crisi sanitaria; una discesa graduale del tasso di risparmio è inoltre coerente con le indicazioni di cautela nella spesa desumibili dalle nostre indagini.

Questa valutazione è tuttavia caratterizzata da particolare incertezza, in considerazione dell'eccezionalità della contrazione dei consumi durante la pandemia e delle sue determinanti.

In uno scenario più pessimistico, i timori delle famiglie sulle prospettive dell'occupazione e del reddito permanente potrebbero essere più persistenti. Ne conseguirebbe una ripresa più lenta dei consumi rispetto a quella presentata nel quadro previsivo. Per quantificare le conseguenze di questa eventualità si può ipotizzare che i nuclei familiari decidano di posticipare ulteriormente gli acquisti in beni durevoli finora non effettuati<sup>6</sup>. La crescita del PIL nel 2021 scenderebbe di circa mezzo punto percentuale, al 4,6 per cento. Nel successivo biennio sia il prodotto sia i consumi recupererebbero pressoché per intero la minore espansione (tavola).

#### Tavola

VOCI	Effetti di possibili ipotesi alternative sui consumi					
	<i>(differenze nei tassi di variazione rispetto allo scenario previsivo; valori percentuali)</i>					
	Ripresa dei consumi ritardata			Ripresa dei consumi anticipata		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Consumi finali nazionali delle famiglie	-0,9	0,5	0,4	1,3	-0,3	0,0
Prodotto interno lordo	-0,5	0,2	0,2	0,7	-0,1	0,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Uno scenario più favorevole, a seguito di un più rapido miglioramento della situazione epidemica e del recupero della fiducia, potrebbe indurre le famiglie ad aumentare la spesa in misura più ampia rispetto a quanto incluso nel quadro previsivo. Ipotizzando che il tasso di risparmio si riporti entro il

<sup>6</sup> La correzione al rialzo inclusa nello scenario previsivo verrebbe quindi ridotta nell'anno in corso per la parte attribuibile ai beni durevoli (circa 8 miliardi) e corrispondentemente incrementata nel successivo biennio.

2023 sui livelli medi del decennio precedente la crisi pandemica, ne risulterebbe una maggiore spesa per consumi per circa 10 miliardi a partire da quest'anno; conseguentemente si osserverebbe una crescita del PIL superiore di oltre mezzo punto percentuale nel 2021 rispetto alla proiezione centrale, e solo leggermente più contenuta nel 2022 (tavola).

**...è molto sostenuta l'accumulazione...**

La ripresa sarebbe caratterizzata da un forte contributo degli investimenti, all'opposto di quanto osservato dopo le due precedenti recessioni<sup>4</sup>. L'accumulazione di capitale, che già nel primo trimestre dell'anno è tornata al di sopra dei livelli medi del 2019, continuerebbe a espandersi grazie alle migliori prospettive della domanda, alle condizioni favorevoli di finanziamento e al sostegno previsto nel PNRR. Nella media dell'anno, gli investimenti aumenterebbero del 15,2 per cento nel 2021, dell'8,7 nel 2022 e del 5 nel 2023. Alla fine del triennio il rapporto tra investimenti e PIL si riporterebbe, dopo oltre un decennio, in prossimità dei livelli precedenti la crisi finanziaria del 2008-09 (fig. 51); vi contribuirebbe in misura significativa la componente pubblica, il cui peso sul prodotto tornerebbe in linea con la media europea dopo oltre un decennio.

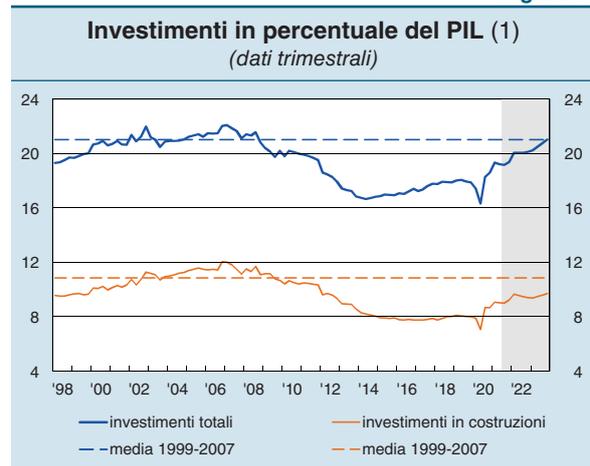
**...e le esportazioni sono in linea con il commercio globale**

Le vendite all'estero, soprattutto di beni, sarebbero sospinte dalla ripresa del commercio mondiale; quelle di servizi risentirebbero del recupero più graduale dei flussi turistici, che si ipotizza tornino in prossimità dei livelli pre-crisi solo nel 2023. Le esportazioni aumenterebbero dell'11 per cento nell'anno in corso e in media di circa il 5 per cento all'anno nel prossimo biennio, coerentemente con la domanda estera. Le importazioni, attivate anche dagli investimenti, crescerebbero a ritmi più sostenuti. L'avanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti si ridurrebbe di poco nell'orizzonte previsivo, scendendo appena sotto il 3 per cento (fig. 50).

**L'aumento dell'inflazione riflette i rincari dei beni energetici**

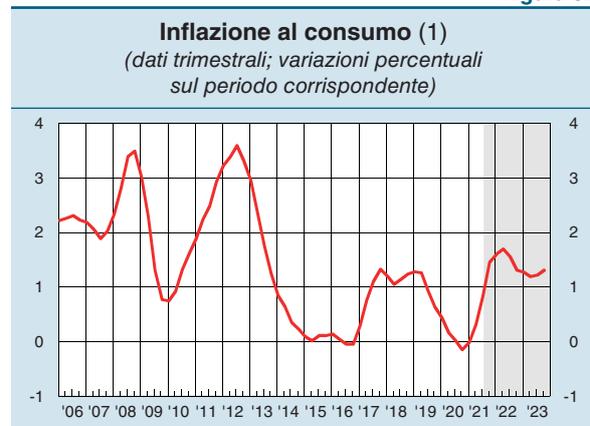
L'inflazione al consumo si porterebbe all'1,5 per cento quest'anno, sospinta soprattutto dagli effetti del rincaro delle materie prime, e scenderebbe all'1,3 per cento nel prossimo biennio (fig. 52). Anche in considerazione del livello finora contenuto delle aspettative di inflazione di famiglie e imprese (cfr. il par. 2.6), non vi sono al momento segnali di una più decisa trasmissione ai prezzi interni o di

**Figura 51**



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

**Figura 52**



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

<sup>4</sup> Cfr. il capitolo 6: *Le imprese* nella *Relazione annuale* sul 2020.

un'accelerazione dei salari, condizione necessaria per un più persistente rialzo dell'inflazione. La componente di fondo salirebbe dallo 0,5 per cento nel 2021 fino all'1,1 nel 2023; la sosterebbero una riduzione dei margini di capacità inutilizzata e un'accelerazione solo graduale delle retribuzioni: si ipotizza che i salari nel settore privato aumentino di circa lo 0,7 per cento nell'anno in corso e di circa l'1,2 in media nel prossimo biennio. L'inflazione interna, misurata dal deflatore del PIL, sarebbe pari all'1,4 per cento nella media del triennio.

### Le proiezioni del PIL sono state riviste al rialzo

Rispetto alle proiezioni pubblicate nel *Bollettino economico* dello scorso gennaio, la crescita è stata rivista al rialzo di 1,6 punti percentuali nel 2021 e di 0,6 nel 2022. La revisione è dovuta

principalmente agli effetti delle ulteriori misure di sostegno introdotte dal Governo e alle nuove informazioni su tempi e modalità di attuazione degli interventi programmati nel PNRR. Le previsioni di inflazione sono state riviste al rialzo di 0,8 punti percentuali quest'anno e intorno ai 3 decimi di punto nella media del biennio 2022-23, riflettendo le più elevate quotazioni delle materie prime<sup>5</sup>.

Le nostre proiezioni di crescita nel biennio 2021-22 sono in linea con quelle della Commissione europea di luglio. Risultano invece lievemente più favorevoli di quelle formulate in maggio dall'OCSE e in giugno dall'FMI e da Consensus Economics (tav. 17), elaborate prima che fosse resa nota la revisione al rialzo della stima del PIL nel primo trimestre. Le previsioni di inflazione per quest'anno e per il prossimo non si discostano significativamente da quelle formulate dalla Commissione, dall'OCSE e da Consensus Economics, mentre sono più elevate di quelle dell'FMI.

### La pandemia e l'efficacia delle politiche sono fattori di incertezza

I principali elementi di incertezza che circondano le prospettive di crescita sono legati all'evoluzione della pandemia e all'efficacia delle politiche di sostegno. Nell'anno in corso l'andamento dei contagi può incidere sulla fiducia e sulle decisioni di consumo e investimento. Negli anni successivi l'intensità della ripresa dipenderà in buona parte da come verranno realizzati i progetti connessi con il PNRR: un'attuazione ritardata e meno efficace e, più in generale, una prematura rimozione del sostegno delle politiche economiche potrebbero indebolirla. Per contro, la crescita potrebbe beneficiare di una più celere esecuzione degli interventi – in grado di incidere positivamente sulla fiducia, sull'accumulazione e sulla propensione alla spesa – nonché di un impatto dei progetti e delle riforme del PNRR sulla crescita potenziale già entro il triennio di previsione. Il ritmo del recupero dell'attività dipenderà anche dalla risposta dei comportamenti di consumo alle riaperture dell'economia.

I rischi sull'inflazione sono bilanciati. Il permanere di ampi margini di capacità inutilizzata potrebbe ritardare la ripresa delle retribuzioni rispetto a quanto indicato nel quadro previsivo. Per contro, un'azione di sostegno all'economia incisiva e persistente potrebbe riflettersi in un ritorno più rapido delle aspettative di inflazione e della crescita salariale in Italia e nell'area dell'euro verso valori coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi.

<sup>5</sup> Rispetto alle proiezioni pubblicate lo scorso 11 giugno, in occasione dell'esercizio previsivo coordinato dell'Eurosistema, la crescita è stata rivista al rialzo di 0,7 punti percentuali nel 2021, principalmente per la revisione della stima del PIL nel primo trimestre diffusa dall'Istat lo scorso 1° giugno.

Tavola 17

### Previsioni di altre organizzazioni (variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2021	2022	2021	2022
FMI (giugno)	4,3	4,0	0,8	1,0
OCSE (maggio)	4,5	4,4	1,3	1,0
Commissione europea (luglio)	5,0	4,2	1,4	1,2
Consensus Economics (giugno)	4,5	4,2	1,2	1,1

Fonte: FMI, *Italy. 2021 Article IV consultation-press release; staff report; and statement by the Executive Director for Italy*, IMF Country Report, 21/101, giugno 2021; OCSE, *OECD Economic Outlook*, maggio 2021; Commissione europea, *European Economic Forecast Summer 2021*, luglio 2021; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, giugno 2021.

(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.