

## PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'ECONOMIA ITALIANA

13 ottobre 2022

Questa nota presenta un aggiornamento delle proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel triennio 2022-24 pubblicate nel Bollettino economico di luglio.<sup>1</sup> L'aggiornamento è stato elaborato sulla base delle informazioni disponibili al 30 settembre per la formulazione delle ipotesi tecniche e all'11 ottobre per i dati congiunturali.

Nell'attuale fase di elevata incertezza, proiezioni come quelle qui presentate, ancorché puntuali, hanno natura indicativa e dipendono fortemente dalle ipotesi sull'evoluzione dei prezzi e della disponibilità delle materie prime, in larga parte determinata dagli sviluppi geopolitici. La nota presenta uno scenario di base e uno scenario più avverso. Il primo presuppone che i flussi di gas dalla Russia verso il nostro paese rimangano sui livelli osservati negli ultimi mesi e che i prezzi delle materie prime siano coerenti con quelli desumibili dai recenti contratti futures. Nello scenario più avverso si ipotizzano un'interruzione completa dei flussi di gas russo verso l'Europa e prezzi delle materie prime significativamente più elevati, a cui si accompagnerebbero un più marcato rallentamento del commercio internazionale e, nel breve termine, una maggiore incertezza.

Entrambi gli scenari tengono conto delle misure inserite nella legge di bilancio per il 2022, di quelle adottate a partire dall'inizio dell'anno per contrastare gli effetti del rincaro dell'energia e dell'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma Next Generation EU sulla base delle informazioni aggiornate relative al Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR).

Nello scenario di base il prezzo del petrolio si colloca a circa 103 dollari al barile nella media del 2022, a poco meno di 80 dollari nel 2023 e a 74 dollari nel 2024; il prezzo del gas naturale è pari in media a 150 euro per megawattora nel 2022, a quasi 190 euro nel 2023 e a poco meno di 120 euro nel 2024 (cfr. il riquadro "Le ipotesi").

La crescita del PIL in Italia sarebbe pari al 3,3 per cento quest'anno, allo 0,3 nel 2023 e all'1,4 nel 2024 (tavola). A una contrazione del prodotto nella seconda metà del 2022 seguirebbe una modesta ripresa dal secondo trimestre del 2023, che si rafforzerebbe gradualmente in seguito. La debolezza dell'attività nei prossimi trimestri rifletterebbe principalmente quella dei consumi delle famiglie e degli investimenti delle imprese in macchinari e attrezzature, che risentono dell'impatto dell'elevata inflazione sul reddito disponibile, della maggiore incertezza e dell'aumento dei costi di finanziamento. Vi inciderebbe inoltre il rallentamento degli scambi internazionali.

Rispetto alle proiezioni pubblicate nel Bollettino economico di luglio, la crescita del prodotto è rivista leggermente al rialzo nel 2022 e al ribasso nei due anni successivi, per un punto percentuale nel 2023 e tre decimi di punto nel 2024.

I consumi delle famiglie si contrarrebbero nella prima metà del 2023, risentendo dell'impatto della forte crescita dei prezzi sul reddito disponibile, per poi tornare ad aumentare nella parte restante dell'anno, grazie alla graduale discesa dell'inflazione e dell'incertezza; ne risulterebbe nella media del 2023 una flessione dello 0,4 per cento. Gli investimenti in macchinari e attrezzature sarebbero frenati nella parte conclusiva di quest'anno e nei primi mesi del prossimo principalmente dal peggioramento delle condizioni per investire e dalla maggiore incertezza e in seguito dai maggiori costi di finanziamento connessi con l'aumento dei tassi di interesse. Questi ultimi inciderebbero anche sugli investimenti in

---

<sup>1</sup> Le proiezioni riportate in questa nota sono realizzate dagli esperti della Banca d'Italia e non riflettono valutazioni dell'Eurosistema.

costruzioni, che rallenterebbero anche per via dell'esaurirsi degli effetti degli incentivi alla riqualificazione del patrimonio edilizio. Le esportazioni, dopo una forte espansione quest'anno, sostenuta anche dalla ripresa dei flussi turistici, aumenterebbero in misura più contenuta nel prossimo biennio, coerentemente con l'ipotizzata decelerazione del commercio internazionale.

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

	Ottobre 2022				Bollettino economico (luglio 2022)		
	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIL (1)	6,7	3,3	0,3	1,4	3,2	1,3	1,7
Consumi delle famiglie	5,1	2,9	-0,4	1,2	2,3	0,5	1,6
Consumi collettivi	1,5	-0,4	0,2	-0,4	-0,6	1,3	0,4
Investimenti fissi lordi	16,5	9,3	1,7	2,3	9,7	3,2	3,2
di cui: Investimenti in beni strumentali	12,1	6,3	2,0	3,4	6,2	3,5	5,7
Investimenti in costruzioni	21,8	12,6	1,4	1,2	13,5	2,8	0,7
Esportazioni totali	13,5	10,5	2,7	3,3	7,7	3,5	3,6
Importazioni totali	14,8	12,8	2,2	2,9	11,2	3,3	3,4
Prezzi al consumo (IPCA)	1,9	8,5	6,5	2,3	7,8	4,0	2,0
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	0,8	3,2	3,1	2,5	2,9	2,1	2,1
Deflatore dei consumi	1,6	7,1	5,3	2,2	7,0	4,0	2,0
Occupazione (ore lavorate)	8,0	4,6	0,6	0,9	4,0	1,1	1,1
Occupazione (numero di occupati)	0,8	2,2	0,2	0,6	2,0	0,5	0,5
Tasso di disoccupazione (2)	9,5	8,1	8,3	8,3	8,3	8,1	8,0

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. L'aggiornamento di ottobre 2022 delle proiezioni macroeconomiche è stato elaborato dagli esperti della Banca d'Italia sulla base delle informazioni disponibili al 30 settembre per la formulazione delle ipotesi tecniche e all'11 ottobre 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.

Nel mercato del lavoro il numero di ore lavorate aumenterebbe in media nel biennio 2023-2024 a ritmi di poco inferiori a quelli del prodotto; il numero di occupati crescerebbe in misura più contenuta, riflettendo il graduale recupero del margine intensivo di utilizzo. Il tasso di disoccupazione salirebbe leggermente dall'8,1 per cento nella media di quest'anno all'8,3 nel prossimo biennio.

L'inflazione al consumo, misurata sulla base della variazione dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA), si collocherebbe all'8,5 per cento nella media del 2022, principalmente per effetto dei forti rincari dei beni energetici, che si riflettono sull'indice generale dei prezzi sia direttamente, sia indirettamente per il loro impatto sulle altre componenti; vi contribuirebbe in misura significativa anche la crescita dei prezzi dei beni alimentari<sup>2</sup>. Successivamente, una progressiva stabilizzazione dei prezzi dell'energia, seppur su livelli elevati, e l'attenuazione delle strozzature all'offerta favorirebbero una graduale riduzione dell'inflazione, che si porterebbe al 6,5 per cento nella media del 2023 e al 2,3 nel 2024, anno in cui sarebbe trainata principalmente dall'andamento della componente di fondo, che

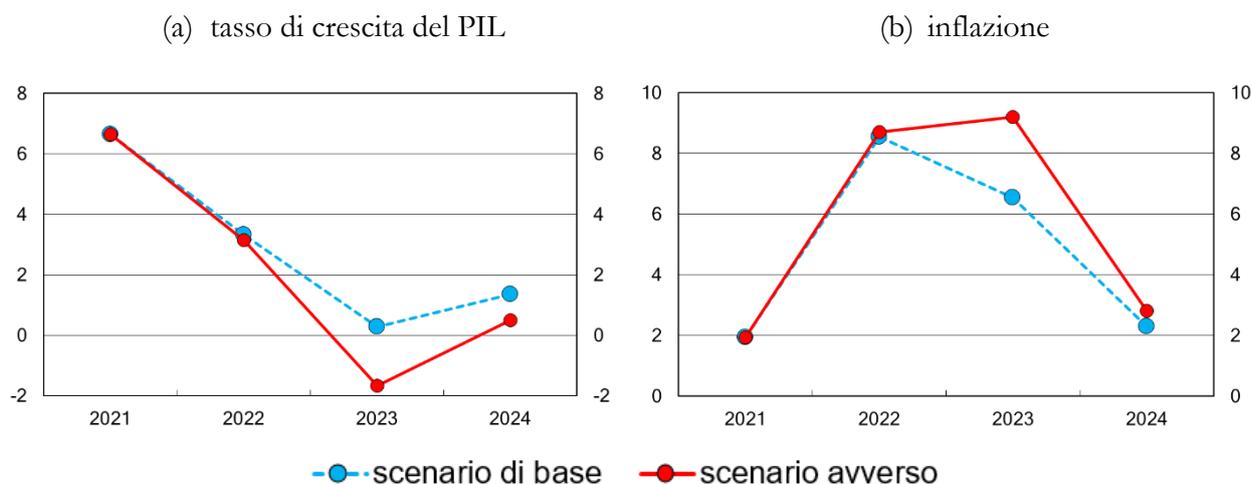
<sup>2</sup> Nel confronto con altre previsioni, va considerato che l'utilizzo di indici differenti dà luogo nell'anno in corso e nel prossimo a differenze non trascurabili nella misurazione dell'inflazione. In particolare, la definizione nazionale dell'indice dei prezzi al consumo comporta per l'anno in corso un'inflazione più contenuta per circa mezzo punto percentuale rispetto a quella calcolata sull'IPCA. L'inflazione calcolata sul deflatore dei consumi è inferiore a quella calcolata sull'IPCA per oltre un punto percentuale, in larga misura per via del contributo della componente degli affitti imputati, non presenti nell'IPCA, la cui dinamica è molto moderata.

esclude i beni alimentari ed energetici. Questa componente aumenterebbe del 3,2 per cento nella media di quest'anno, del 3,1 nel prossimo e del 2,5 nel 2024.

Rispetto al Bollettino di luglio, le stime di inflazione sono più elevate per oltre mezzo punto nell'anno in corso, per più di due punti nel prossimo e per circa due decimi nel 2024; la revisione riflette in larga misura la dinamica delle componenti energetica e alimentare, ma vi incide anche un'accelerazione della componente di fondo, a cui si trasmettono, con un ritardo, i rincari dell'energia.

Le prospettive delineate nello scenario di base sono circondate da incertezza molto elevata, derivante principalmente dall'evoluzione della guerra in Ucraina e delle sue conseguenze su prezzi e disponibilità delle materie prime. In uno scenario alternativo più avverso si ipotizza che le forniture di beni energetici dalla Russia verso l'Europa siano permanentemente interrotte a partire dall'ultimo trimestre dell'anno in corso e compensate grazie a una sostituzione con fonti alternative crescente ma ancora parziale nel prossimo anno e che si completerebbe nel 2024; i prezzi del petrolio e del gas si innalzano, portandosi su livelli più elevati di circa il 50 per cento rispetto a quelli dello scenario di base. A tali sviluppi si accompagnerebbe un ulteriore rallentamento del commercio mondiale e una forte crescita dell'incertezza. Il prodotto si espanderebbe del 3 per cento quest'anno, si contrarrebbe di oltre l'1,5 per cento nel 2023 e tornerebbe a crescere moderatamente solo nel 2024 (figura). L'inflazione al consumo, lievemente più elevata nell'anno in corso rispetto allo scenario di base, continuerebbe a salire anche il prossimo anno, superando il 9 per cento, per poi scendere in maniera decisa nel 2024.

**Figura - Scenario di base e scenario avverso**  
(valori percentuali)



## LE IPOTESI

Le ipotesi sottostanti al quadro previsionale seguono la metodologia normalmente utilizzata 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 disponibili al 30 settembre.

Lo scenario incorpora le misure inserite nella legge di bilancio per il 2022, quelle adottate a partire dall'inizio dell'anno per contrastare gli effetti del rincaro dell'energia e l'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma *Next Generation EU* sulla base delle informazioni aggiornate relative al PNRR.

### Ipotesi sulle principali variabili esogene nello scenario di base

		2021	2022	2023	2024
Domanda estera ponderata	(1)	9,6	4,6	2,4	3,4
Dollaro/Euro	(2)	1,18	1,04	0,98	0,98
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	-0,8	2,7	1,1	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	5,7	9,8	3,3	1,9
Prezzo del greggio	(4)	70,7	102,9	79,7	74,2
Prezzo del gas naturale	(5)	47,1	149,9	187,2	118,0
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	-0,5	0,4	3,0	3,0
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2)	0,8	3,1	4,3	4,5

(1) Variazioni percentuali. – (2) Medie annue. – (3) Variazioni positive indicano deprezzamento. – (4) Dollari per barile, qualità Brent. – (5) Euro per megawattora.