

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 17 dicembre¹. In media d'anno, si stima una crescita del PIL in Italia del 3,8 per cento nel 2022, del 2,5 nel 2023 e dell'1,7 nel 2024. L'inflazione sarebbe pari al 3,5 per cento quest'anno, sospinta principalmente dagli effetti del rincaro dei beni energetici, e all'1,6 per cento nella media del biennio 2023-24.

La ripresa prosegue, nonostante l'aumento dei contagi...

Lo scenario qui esposto è basato sull'ipotesi che i nuovi contagi raggiungano un picco nel primo trimestre dell'anno, senza tradursi in un severo inasprimento delle misure di contenimento, ma con riflessi negativi nel breve termine sulla mobilità e sui comportamenti di consumo. La diffusione dell'epidemia si attenuerebbe dalla primavera, grazie anche all'ulteriore progresso della campagna vaccinale.

...sostenuta da condizioni finanziarie favorevoli...

Lo scenario presuppone inoltre che le condizioni monetarie e finanziarie rimangano favorevoli, nonostante un lieve aumento dei tassi di interesse nominali nell'orizzonte di previsione. Sulla base delle attese desumibili dalle quotazioni di mercato nei dieci giorni terminanti lo scorso 17 gennaio, i rendimenti dei titoli di Stato decennali italiani risalirebbero dall'1,4 per cento nella media dell'anno in corso all'1,9 nel 2024. Le condizioni di offerta del credito si manterrebbero nel complesso distese: il costo del credito alle imprese si collocherebbe all'1,4 per cento nel 2022 e aumenterebbe nel successivo biennio, pur rimanendo su livelli contenuti nel confronto storico.

...e dall'espansione del commercio mondiale

Le proiezioni si basano infine sull'ipotesi di una prosecuzione della ripresa del commercio mondiale, dopo un temporaneo indebolimento dovuto alle tensioni nelle catene globali del valore, i cui effetti verrebbero meno nel corso di quest'anno (cfr. il par. 1.1 e il riquadro: *Le strozzature nelle catene produttive: l'impatto sull'economia globale* del capitolo 1). Dopo il marcato rimbalzo del 2021, la domanda estera dell'Italia, ponderata per i mercati di destinazione, crescerebbe del 4,5 per cento all'anno in media nel triennio 2022-24 (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 è pubblicato nei mesi di giugno e di dicembre, dopo la diffusione delle proiezioni per l'area dell'euro da parte della BCE¹. Le proiezioni per l'Italia qui presentate aggiornano quelle pubblicate lo scorso 17 dicembre e sono basate sulle informazioni disponibili al 17 gennaio.

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

- a) la domanda estera ponderata per i mercati di destinazione delle nostre esportazioni rallenta al 4,5 per cento in media nel triennio 2022-24;

¹ Per ulteriori approfondimenti, 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.

¹ Per ulteriori approfondimenti, cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Proiezioni macroeconomiche per l'Italia, 17 dicembre 2021*.

b) il tasso di cambio del dollaro rispetto all'euro, pari a 1,18 nella media del 2021, scende a 1,14 nel triennio 2022-24²;

c) il prezzo del greggio (qualità Brent) fissato sulla base delle quotazioni dei contratti futures aumenta a circa 80 dollari al barile nel 2022 (da 71 dollari nel 2021) e si riduce nel biennio successivo raggiungendo i 70 dollari nel 2024; le proiezioni tengono conto dei provvedimenti amministrativi di adeguamento delle tariffe del gas e dell'elettricità disposti dall'Autorità di regolazione per energia, reti e ambiente;

d) il tasso di interesse a tre mesi sul mercato interbancario (Euribor) è pari a -0,4 nell'anno in corso e risale a 0,1 nella media del prossimo biennio;

e) il tasso di interesse sui buoni del Tesoro poliennali (BTP) a scadenza decennale, pari all'1,4 per cento nella media del 2022 (0,8 nel 2021), sale gradualmente fino all'1,9 nel 2024, in linea con i tassi a termine impliciti nella struttura per scadenza dei rendimenti dei titoli di Stato;

f) lo scenario incorpora le disposizioni delineate nella manovra di bilancio per il triennio 2022-24 e le informazioni disponibili sui programmi di attuazione del PNRR.

Queste ipotesi sono simili a quelle sottostanti alle proiezioni diffuse il 17 dicembre. La differenza di maggior rilievo è connessa con le tariffe del gas e dell'elettricità in vigore dal primo trimestre del 2022, aumentate del 41,8 e del 55 per cento, rispettivamente; modeste revisioni sono inoltre contenute nel profilo dei tassi di interesse, lievemente più elevato nel prossimo biennio.

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 terminanti lo scorso 17 gennaio.

Tavola

Ipotesi sulle principali variabili esogene

VOCI	2021	2022	2023	2024
Domanda estera potenziale (1)	8,6	4,8	5,4	3,5
Dollaro/euro (2)	1,18	1,14	1,14	1,14
Cambio effettivo nominale (1) (3)	-0,8	1,2	0,0	0,0
Prezzo del greggio (2) (4)	70,8	80,2	74,0	70,2
Tasso Euribor a 3 mesi (2)	-0,5	-0,4	0,0	0,2
Tasso BOT a 1 anno (2)	-0,5	-0,3	0,1	0,3
Tasso BTP a 10 anni (2)	0,8	1,4	1,7	1,9

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 crescerebbe con decisione dalla primavera

Dopo un indebolimento della crescita nell'ultima parte dello scorso anno (cfr. il riquadro: *L'attività economica nel quarto trimestre del 2021*), che si protrarrebbe nei primi mesi di quello in corso, il prodotto tornerebbe a espandersi in misura sostenuta dalla primavera, in concomitanza con l'ipotizzato miglioramento del quadro sanitario, recuperando i livelli pre-pandemici intorno alla metà del 2022. L'espansione dell'attività proseguirebbe poi a ritmi robusti, seppure meno intensi rispetto a quelli che hanno caratterizzato il netto recupero seguito alle riaperture nella parte centrale del 2021. In media d'anno il PIL aumenterebbe del 3,8 per cento nel 2022, del 2,5 nel 2023 e dell'1,7 nel 2024 (tav. 18 e fig. 50).

Il sostegno della politica di bilancio alla crescita nel triennio sarebbe rilevante

Nello scenario qui delineato un sostegno considerevole alla crescita deriverebbe dalle misure di stimolo finanziate con il bilancio nazionale e i fondi europei, in particolare quelle delineate nel *Piano nazionale di ripresa e resilienza* (PNRR). Nelle proiezioni il complesso delle misure introdotte nel 2021 e programmate per i prossimi anni, incluse le risorse della manovra per il triennio 2022-24, sosterranno l'attività economica per circa 5 punti

Scenario macroeconomico

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

VOCI	2021	2022	2023	2024
PIL (1)	6,3	3,8	2,5	1,7
Consumi delle famiglie	5,1	4,4	2,2	1,5
Consumi collettivi	1,2	1,2	0,2	-0,5
Investimenti fissi lordi	15,7	5,3	5,9	3,5
di cui: investimenti in beni strumentali	11,4	7,2	6,9	5,3
Esportazioni totali	12,4	4,8	6,0	3,5
Importazioni totali	12,7	5,1	6,3	3,4
Variazione delle scorte (2)	0,0	-0,1	0,0	0,0
per memoria: PIL (dati grezzi) (3)	6,3	3,7	2,4	1,8
Prezzi (IPCA)	1,9	3,5	1,6	1,7
IPCA al netto dei beni alimentari ed energetici	0,8	1,0	1,4	1,6
Deflatore del PIL	1,1	2,5	1,5	1,8
Occupazione (ore lavorate)	7,0	3,4	1,9	1,4
Occupazione (numero di occupati)	0,5	1,7	0,9	1,0
Tasso di disoccupazione (4)	9,4	9,0	8,9	8,7
Competitività all'export (5)	0,8	2,5	0,0	-0,2
Saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti (6)	3,8	3,1	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.

percentuali cumulati nel quadriennio 2021-24. Poco meno della metà di questo effetto sarebbe attribuibile agli interventi del PNRR, nel presupposto che siano realizzati con efficacia e senza significativi ritardi.

Gli occupati si riporterebbero ai livelli pre-pandemia alla fine di quest'anno

Nel triennio 2022-24 proseguirebbe l'espansione dell'occupazione, che alla fine dell'anno in corso tornerebbe sui valori

precedenti la pandemia in termini sia di numero di occupati sia di ore lavorate. Il tasso di disoccupazione scenderebbe dal 9,4 per cento nella media del 2021 all'8,7 nel 2024.

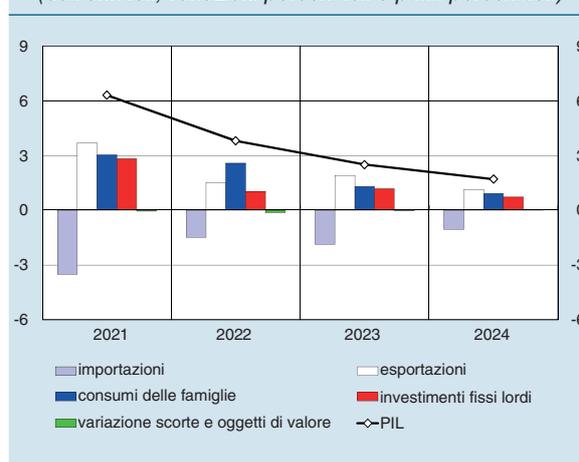
La spesa per consumi continuerebbe a espandersi, nonostante la recrudescenza dei contagi

La ripresa dei consumi proseguirebbe a un ritmo elevato, ma il recupero dei livelli pre-pandemici si completerebbe con un ritardo di circa un anno rispetto a quello del prodotto. Nella prima parte del 2022 i consumi sarebbero frenati dal permanere di un atteggiamento di cautela

nei comportamenti di spesa, dettato dall'evoluzione della pandemia, e dagli effetti del rincaro dei beni energetici, che comprime il potere d'acquisto delle famiglie; tornerebbero a crescere in maniera sostenuta dalla prossima primavera, grazie al miglioramento del quadro sanitario, al graduale rientro dei prezzi

Figura 50

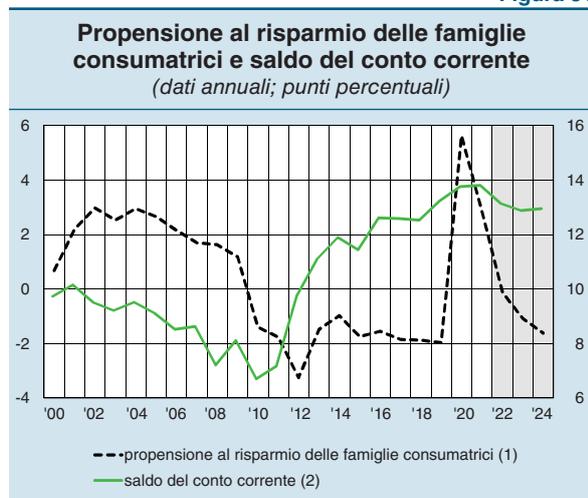
PIL e contributi alla crescita delle principali componenti di domanda e delle importazioni (1)
(dati annuali; variazioni percentuali e punti percentuali)



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

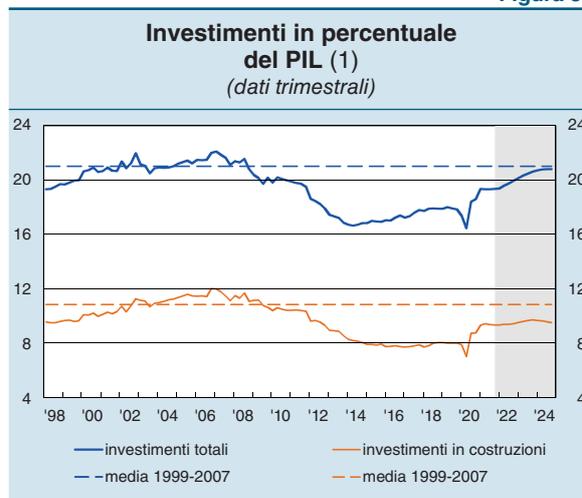
(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative.

Figura 51



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

Figura 52



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

dell'energia e alla prosecuzione della ripresa dell'occupazione. In media d'anno, la spesa delle famiglie aumenterebbe del 4,4 per cento nel 2022, per poi rallentare a circa il 2 nel successivo biennio. Il tasso di risparmio, salito al 15,6 per cento nel 2020 (dall'8,0 nel 2019), scenderebbe progressivamente, riportandosi ai valori pre-crisi nel 2024 (fig. 51).

Resterebbe vigorosa la crescita degli investimenti...

L'accumulazione di capitale, che già nel primo trimestre del 2021 è tornata sopra i livelli medi del 2019 grazie soprattutto alla forte espansione della componente delle costruzioni, aumenterebbe in misura sostenuta per tutto l'orizzonte previsto; beneficerebbe del miglioramento delle prospettive di crescita, delle condizioni di finanziamento favorevoli e delle risorse a sostegno degli investimenti pubblici e privati previste nel PNRR e nella manovra di bilancio. Nel triennio 2022-24 gli investimenti si espanderebbero in media di quasi il 5 per cento all'anno, trainati principalmente dalla componente in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto. Il rapporto tra investimenti totali e PIL salirebbe in misura significativa fino a circa il 21 per cento nel 2024 (poco sotto il picco del 2007). Per la componente in costruzioni nel 2023 questo rapporto rimarrebbe poco sopra il 9 per cento, ancora 2,5 punti percentuali in meno rispetto ai livelli massimi del 2007 (fig. 52).

...e delle esportazioni, grazie anche al recupero del turismo

Le vendite all'estero continuerebbero a espandersi grazie al miglioramento del commercio mondiale e ai guadagni di competitività; quelle di servizi beneficerebbero inoltre del recupero dei flussi turistici internazionali. Le esportazioni registrerebbero in media un incremento di poco meno del 5 per cento l'anno nel triennio 2022-24, poco più della domanda estera. Le importazioni crescerebbero in modo leggermente più marcato, sospinte dall'andamento delle componenti della domanda a maggiore contenuto di prodotti esteri (vendite all'estero e investimenti in beni strumentali). L'avanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti, pari al 3,8 per cento nel 2021, scenderebbe al 3,0 in media nel triennio 2022-24 (fig. 51).

L'inflazione si attenuerebbe nel prossimo biennio

I prezzi al consumo aumenterebbero del 3,5 per cento quest'anno, principalmente per gli effetti del rincaro dei beni energetici e in particolare dei rialzi senza precedenti delle tariffe di gas ed elettricità; tuttavia, questi effetti si attenuerebbero gradualmente nel corso del 2022, esaurendosi verso la fine dell'anno. L'inflazione

scenderebbe all'1,6 per cento nella media del 2023 e risalirebbe all'1,7 nel 2024 (fig. 53). La componente di fondo, pari all'1,0 per cento quest'anno, si porterebbe progressivamente fino all'1,6 per cento alla

fine dell'orizzonte previsivo, sostenuta dalla riduzione dei margini di capacità inutilizzata e dall'andamento delle retribuzioni. I salari del settore privato, cresciuti dello 0,8 per cento nel 2021, accelererebbero gradualmente all'1,3 per cento nell'anno in corso e all'1,8 sia nel 2023 sia nel 2024: ciò riflette l'ipotesi che il rialzo in corso della dinamica dei prezzi si trasmetta solo moderatamente alle misure di inflazione considerate come riferimento nei futuri rinnovi contrattuali. L'inflazione di origine interna, calcolata come variazione del deflatore del PIL, pari all'1,1 per cento nel 2021, salirebbe al 2,5 nell'anno in corso per poi ridursi all'1,6 per cento circa nel biennio 2023-24.

Rispetto alle stime di luglio l'inflazione è stata rivista al rialzo

Rispetto alle proiezioni pubblicate nel *Bollettino economico* dello scorso luglio, la crescita è più elevata

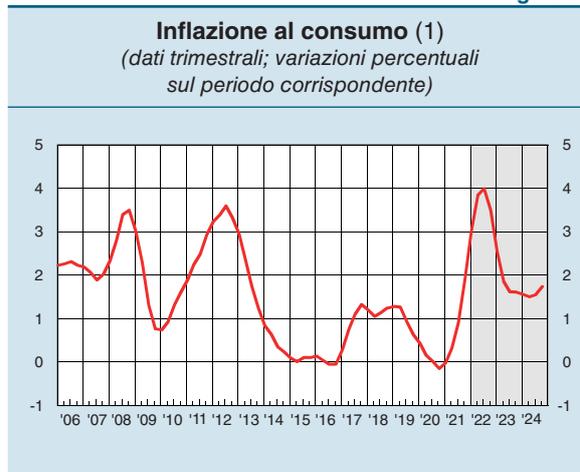
di 1,2 punti percentuali nel 2021, più bassa di 0,6 nel 2022 e superiore di 0,2 nel 2023. La forte revisione per il 2021 è dovuta all'andamento del PIL superiore alle attese del PIL nella parte centrale dell'anno²; quella al ribasso per il 2022 scatta principalmente una dinamica del prodotto più debole nei mesi invernali, dovuta al peggioramento della situazione sanitaria. Il profilo di inflazione è stato rivisto al rialzo di 0,4 punti percentuali nel 2021 e di 2,2 nel 2022, per effetto dell'aggiornamento dei dati sui prezzi dei beni energetici e delle ipotesi sul loro andamento futuro, e di 0,3 punti nel 2023, riflettendo principalmente la dinamica delle componenti di fondo³.

Le proiezioni di crescita per il 2022 sono più contenute di quelle rese note di recente dagli altri principali previsori, formulate prima che si manifestasse il nuovo peggioramento del quadro pandemico; per il 2023 risultano più elevate di quelle diffuse in ottobre dal Fondo monetario internazionale e sostanzialmente in linea con quelle degli altri previsori privati e istituzionali (tav. 19). Le nostre stime di inflazione sono maggiori per il 2022, in quanto incorporano le più alte quotazioni dei beni energetici registrate nelle settimane più recenti, e allineate a quelle degli altri previsori per il 2023.

² Questa revisione era già stata anticipata nel *Bollettino economico* dello scorso ottobre, in cui era prevista una crescita attorno al 6 per cento.

³ Rispetto alle proiezioni pubblicate lo scorso 17 dicembre, in occasione dell'esercizio previsivo coordinato dell'Eurosistema, la stima di crescita è leggermente più contenuta nel 2022 (per 0,2 punti percentuali); la revisione riflette principalmente gli effetti del recente forte incremento dei contagi che peserebbero sulla mobilità e sui comportamenti di consumo nei primi mesi dell'anno. Le stime di inflazione sono più elevate per 0,7 punti nel 2022 e sostanzialmente invariate nel successivo biennio; la revisione è attribuibile pressoché per intero all'incremento delle tariffe di gas ed elettricità annunciato dall'Autorità di regolazione per energia, reti e ambiente per il primo trimestre dell'anno.

Figura 53



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

Tavola 19

Confronto con le previsioni di altre organizzazioni (variazioni percentuali sul periodo precedente)				
VOCI	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2022	2023	2022	2023
FMI (ottobre)	4,2	1,6	1,8	1,2
OCSE (dicembre)	4,6	2,6	2,2	1,6
Commissione europea (novembre)	4,3	2,3	2,1	1,4
Consensus Economics (gennaio)	4,2	2,2	2,7	1,3
per memoria:				
Banca d'Italia (gennaio)	3,8	2,5	3,5	1,6

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2021; OCSE, *OECD Economic Outlook*, dicembre 2021; Commissione europea, *European Economic Forecast. Autumn 2021*, novembre 2021; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, gennaio 2022; Banca d'Italia, *Bollettino economico*, 1, 2022.

(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.

**L'incertezza
rimane elevata,
con rischi al ribasso
per la crescita...**

Le prospettive di crescita sono soggette a molteplici elementi di rischio, orientati prevalentemente al ribasso. Nel breve termine l'incertezza è connessa con il quadro sanitario, il cui deterioramento potrebbe determinare limitazioni alla mobilità e incidere sulla fiducia di consumatori e imprese in misura maggiore di quanto al momento incorporato nelle stime, ostacolando ulteriormente la ripresa dell'attività economica. Fattori di rischio sono inoltre legati alla possibilità che le tensioni sul lato dell'offerta siano più persistenti e si trasmettano all'economia reale in misura più accentuata, nonché all'eventualità di un più prolungato indebolimento del commercio mondiale. Nel medio termine, le proiezioni rimangono condizionate alla piena attuazione dei programmi di spesa inclusi nella manovra di bilancio e alla realizzazione completa e tempestiva degli interventi previsti dal PNRR.

**...e più bilanciati
per l'inflazione**

Nel breve termine la dinamica dei prezzi potrebbe risultare superiore a quanto previsto se le quotazioni energetiche dovessero mantenersi su livelli elevati più a lungo di quanto ipotizzato o se le tensioni sull'offerta determinassero incrementi dei prezzi dei beni intermedi più persistenti. Su orizzonti più lunghi, un ulteriore fattore di rischio al rialzo è rappresentato dalla possibilità che le recenti pressioni inflazionistiche si trasmettano in misura maggiore alle aspettative di inflazione di medio periodo e alla dinamica salariale. In direzione opposta, una dinamica dei prezzi più contenuta potrebbe derivare dal manifestarsi degli elementi di rischio al ribasso sulle prospettive di crescita dell'economia.