

## 2.10 LE PROSPETTIVE

Le proiezioni per l'economia italiana presentate in questo Bollettino aggiornano – anche alla luce delle informazioni congiunturali più recenti – quelle predisposte nell'ambito dell'esercizio previsivo coordinato dell'Eurosistema e pubblicate lo scorso 10 giugno<sup>1</sup>. Il PIL aumenterebbe del 3,2 per cento nel 2022, dell'1,3 nel 2023 e dell'1,7 nel 2024. L'inflazione si ridurrebbe dal 7,8 per cento nel 2022 al 4,0 e 2,0 rispettivamente nel 2023 e nel 2024.

### Il quadro macroeconomico dipende dall'evoluzione del conflitto in Ucraina

Il quadro macroeconomico è fortemente condizionato dalla durata e dall'intensità della guerra in Ucraina, i cui contraccolpi per l'economia italiana nei prossimi anni restano altamente incerti. Nello scenario di base si ipotizza che il conflitto si protragga per tutto il 2022 e che i suoi riflessi sui prezzi delle materie prime, sul grado di incertezza di famiglie e imprese e sul commercio internazionale si attenuino progressivamente a partire dal prossimo anno (cfr. il riquadro: *Le ipotesi sottostanti allo scenario macroeconomico*). In uno scenario alternativo, più avverso, si valutano le ripercussioni di un'intensificazione delle tensioni connesse con la guerra, tale da comportare – a partire dal terzo trimestre di quest'anno – una completa sospensione delle forniture di materie prime energetiche dalla Russia della durata di dodici mesi, solo in parte compensata dal nostro paese mediante il ricorso a fornitori alternativi.

### LE IPOTESI SOTTOSTANTI ALLO SCENARIO MACROECONOMICO

Le proiezioni per l'Italia qui presentate – che aggiornano quelle elaborate nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema, pubblicate lo scorso 10 giugno – sono basate sulle informazioni disponibili all'8 luglio.

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

a) la domanda estera ponderata per i diversi mercati di destinazione delle nostre esportazioni rallenta al 3,3 per cento in media nel triennio 2022-24;

b) il tasso di cambio del dollaro rispetto all'euro scende all'1,07 quest'anno e all'1,04 nel biennio 2023-24<sup>1</sup>;

c) il prezzo del greggio (qualità Brent) fissato sulla base delle quotazioni dei contratti futures scende da 107 dollari al barile nel 2022 a 91 nel 2023 e a 84 nel 2024 (era 71 dollari nello scorso anno); i prezzi del gas ammontano in media a circa 130 euro per megawattora nel 2022 (47 nel 2021), a 117

<sup>1</sup> Le ipotesi tecniche su tassi di interesse, tasso di cambio e prezzo del petrolio sono calcolate sulla base delle quotazioni di mercato disponibili all'8 luglio.

Tavola

#### Ipotesi sulle principali variabili esogene

VOCI	2021	2022	2023	2024
Domanda estera potenziale (1)	9,6	3,7	2,8	3,4
Dollaro/euro (2)	1,18	1,07	1,04	1,04
Cambio effettivo nominale (1) (3)	-0,8	2,1	0,3	0,0
Prezzo del greggio (2) (4)	70,7	106,9	91,3	84,0
Tasso Euribor a 3 mesi (2)	-0,5	0,2	1,6	1,7
Tasso BOT a 1 anno (2)	-0,5	0,5	1,4	1,5
Tasso BTP a 10 anni (2)	0,8	2,8	3,6	3,8

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.

<sup>1</sup> Per ulteriori approfondimenti, cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Proiezioni macroeconomiche per l'Italia (esercizio coordinato dall'Eurosistema)*, 10 giugno 2022.

nel 2023 e a 74 nel 2024; si tiene altresì 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 allo 0,2 per cento nell'anno in corso, sale all'1,6 nel 2023 e all'1,7 nel 2024;

e) il tasso di interesse sui buoni del Tesoro poliennali (BTP) a scadenza decennale, dal 2,8 per cento nella media del 2022 (0,8 nel 2021), aumenta fino al 3,8 per cento 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 misure di bilancio approvate a partire dal gennaio scorso anche in risposta alla crisi energetica, quelle del *Piano nazionale di ripresa e resilienza* (PNRR) e quelle introdotte nelle passate manovre.

**I tassi di interesse aumentano in maniera decisa**

Le condizioni monetarie e finanziarie sottostanti allo scenario di base presuppongono un rialzo dei tassi di interesse soprattutto nel biennio 2022-23, in linea con le aspettative di mercato che scontano una normalizzazione della politica monetaria per contrastare le recenti spinte inflazionistiche. Secondo i tassi di interesse a termine impliciti nelle quotazioni dei mercati disponibili all'8 luglio, i rendimenti dei titoli di Stato decennali italiani crescerebbero dallo 0,8 per cento nella media del 2021 al 2,8 per cento quest'anno (3,4 nel quarto trimestre) e salirebbero al 3,6 per cento nel 2023 e al 3,8 nel 2024. Il differenziale di rendimento rispetto ai Bund tedeschi della stessa scadenza, che all'inizio di luglio si collocava su livelli di poco inferiori ai 200 punti base (cfr. il par. 2.8), aumenterebbe lievemente nel triennio di previsione, portandosi poco al di sopra dei 220 punti nel 2024. Il costo del credito alle imprese, che crescerebbe di 160 punti base nel triennio, resterebbe comunque in linea con quello atteso per la media dell'area dell'euro.

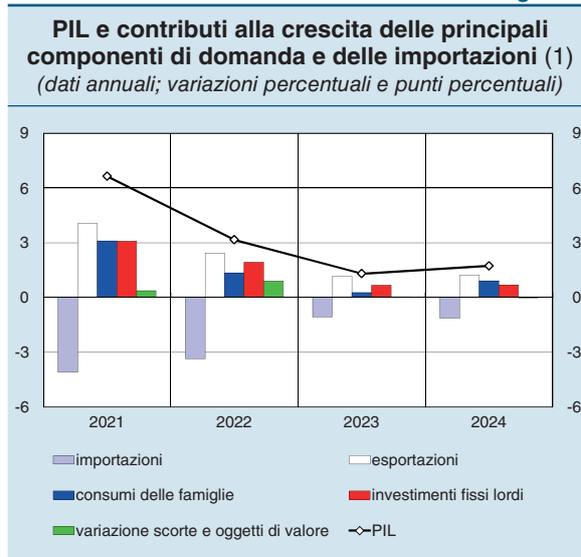
**Il commercio mondiale decelera sensibilmente**

Nello scenario di base il commercio mondiale si espanderebbe in misura relativamente contenuta nel triennio di previsione, dopo il marcato rimbalzo del 2021 legato all'allentamento delle restrizioni adottate durante le fasi più acute della pandemia. La domanda estera dell'Italia, ponderata per i mercati di destinazione, crescerebbe del 3,7 per cento nel 2022, grazie soprattutto alla crescita acquisita alla fine del 2021, e di poco più del 3 per cento all'anno in media nel prossimo biennio.

**Il PIL continua a crescere, seppure frenato dalle ricadute della guerra**

Nel corso del 2022 l'attività economica risentirebbe delle ripercussioni del conflitto in Ucraina, seppure mitigate dalla ripresa dei servizi connessa con l'allentamento delle restrizioni. A partire dalla metà del prossimo anno, l'attenuazione delle tensioni internazionali e il progressivo venire meno delle pressioni inflazionistiche favorirebbero una graduale accelerazione del prodotto. In media d'anno, il PIL aumenterebbe del 3,2 per cento nel 2022,

Figura 48



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

grazie soprattutto alla crescita già acquisita alla fine del 2021 (2,5 per cento), dell'1,3 nel 2023 e dell'1,7 nel 2024 (tav. 12 e fig. 48).

**Tavola 12**

<b>Scenario macroeconomico</b>				
<i>(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)</i>				
VOCI	2021	2022	2023	2024
PIL (1)	6,6	3,2	1,3	1,7
Consumi delle famiglie	5,2	2,3	0,5	1,6
Consumi collettivi	0,5	-0,6	1,3	0,4
Investimenti fissi lordi	17,1	9,7	3,2	3,2
<i>di cui: investimenti in beni strumentali</i>	12,7	6,2	3,5	5,7
Esportazioni totali	13,5	7,7	3,5	3,6
Importazioni totali	14,7	11,2	3,3	3,4
Variazione delle scorte (2)	0,4	0,9	0,0	0,0
<i>per memoria: PIL, dati grezzi (3)</i>	6,6	3,1	1,2	1,8
Prezzi (IPCA)	1,9	7,8	4,0	2,0
IPCA al netto dei beni alimentari ed energetici	0,8	2,9	2,1	2,1
Deflatore del PIL	0,5	3,0	3,0	2,3
Occupazione (ore lavorate)	7,6	4,0	1,1	1,1
Occupazione (numero di occupati)	0,8	2,0	0,5	0,5
Tasso di disoccupazione (4)	9,5	8,3	8,1	8,0
Competitività all'export (5)	0,6	2,4	-0,6	0,0
Saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti (6)	2,4	-0,4	0,2	1,1

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.

**L'apporto della politica di bilancio alla crescita resterebbe significativo nel triennio**

Lo scenario di base incorpora un sostegno considerevole all'attività economica da parte della politica di bilancio e degli interventi delineati nel PNRR. Si valuta che le misure di aiuto a imprese e famiglie per fronteggiare il rincaro dei beni energetici, insieme con quelle introdotte negli scorsi anni per contrastare l'emergenza pandemica e gli interventi programmati nel PNRR, possano innalzare il livello del PIL complessivamente di oltre 3,5 punti percentuali nell'arco del triennio 2022-24, di cui circa 2 punti riconducibili alle misure delineate nel piano.

**Proseguirebbe il graduale incremento dell'occupazione**

L'occupazione continuerebbe a espandersi lungo l'intero orizzonte previsivo, seppure a un ritmo inferiore rispetto al prodotto. Le ore lavorate aumenterebbero più del numero di occupati, favorendo un ritorno alla normalità del margine intensivo di utilizzo del fattore lavoro. Il tasso di disoccupazione scenderebbe dal 9,5 per cento del 2021 all'8,0 nel 2024.

**La ripresa dei consumi è ostacolata dall'inflazione**

I consumi delle famiglie, dopo il calo nel primo trimestre, crescerebbero in misura modesta nella restante parte del 2022 e nella prima metà del 2023; verrebbero frenati dagli effetti dei rincari delle materie prime sul potere d'acquisto – solo in parte attenuati dai provvedimenti del Governo (cfr. il riquadro: *Gli effetti*

*distributivi dell'inflazione e delle misure governative per contrastarla) – e dal calo della fiducia connesso con il perdurare della guerra. Il progressivo venire meno delle pressioni inflazionistiche, che secondo le ipotesi sarebbe concomitante con l'attenuazione delle tensioni associate al conflitto, favorirebbe una dinamica più sostenuta della spesa delle famiglie dalla metà del 2023. Complessivamente, in media d'anno, i consumi aumenterebbero del 2,3 per cento nel 2022, dello 0,5 nel 2023 e dell'1,6 nel 2024. La propensione al risparmio, scesa al 13,1 per cento nel 2021 (dal 15,6 nel 2020), continuerebbe a ridursi, avvicinandosi ai valori precedenti la pandemia alla fine del 2024 (fig. 49).*

**Gli investimenti beneficiano delle politiche economiche ma sono frenati da incertezza e aumento dei tassi di interesse**

Gli investimenti crescerebbero in misura ancora sostenuta nell'anno in corso, per decelerare nel prossimo biennio. Quelli in costruzioni continuerebbero a espandersi a ritmi elevati

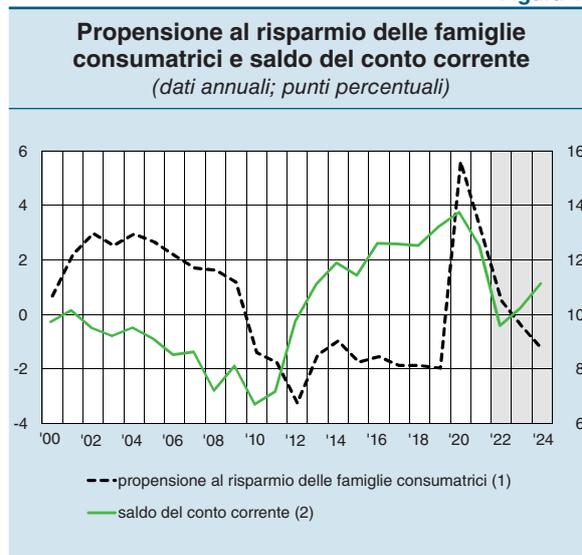
nel 2022 grazie agli incentivi alla riqualificazione del patrimonio edilizio, ma rallenterebbero progressivamente nei prossimi due anni. La spesa in beni strumentali risentirebbe dalla seconda parte di quest'anno dell'aumento dell'incertezza e del costo del capitale; tornerebbe a crescere in misura più sostenuta nel 2024, anche grazie alla progressiva attuazione degli interventi delineati nel PNRR. Il rapporto tra investimenti totali e PIL salirebbe fino a raggiungere un livello del 22 per cento nel 2024, appena superiore al picco del 2007. L'incremento sarebbe molto marcato per la componente in beni strumentali; per quella in costruzioni, nel 2024 questo rapporto rimarrebbe ancora inferiore di circa un punto percentuale rispetto ai livelli massimi del 2007 (fig. 50).

**Il saldo di conto corrente risente del forte peggioramento della bilancia energetica**

Le esportazioni crescerebbero di oltre il 7 per cento nell'anno in corso, sospinte dal recupero della componente dei servizi, che beneficerebbe del ritorno su valori pre-pandemici dei flussi turistici internazionali; le vendite all'estero rallenterebbero nel prossimo biennio, in linea con la domanda ponderata di beni e servizi. Le importazioni si espanderebbero in misura più elevata delle esportazioni nella media del 2022, principalmente per via di una maggiore crescita acquisita all'inizio

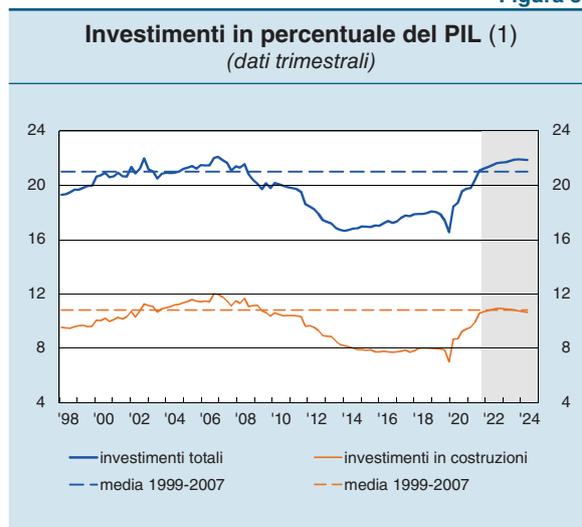
di quest'anno, e a ritmi appena inferiori nel biennio 2023-24. Il saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti diverrebbe lievemente negativo nell'anno in corso in seguito soprattutto al deciso peggioramento della bilancia energetica; tornerebbe positivo già nel 2023 e prossimo all'1 per cento in rapporto al PIL nel 2024.

Figura 49



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

Figura 50



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

**L'inflazione rispecchia soprattutto il rincaro dei beni energetici**

L'inflazione al consumo si collocherebbe al 7,8 per cento nella media di quest'anno, sospinta dagli effetti del forte rincaro dei beni energetici. Vi contribuiscono inoltre, in misura minore, gli effetti delle strozzature all'offerta e dell'adeguamento dei listini nei comparti dei servizi per i quali la domanda si avvantaggia maggiormente dell'allentamento delle restrizioni legate alla pandemia. L'inflazione diminuirebbe al 4,0 per cento nel 2023 e al 2,0 nel 2024 (fig. 51). La componente di fondo, pari al 2,9 per cento quest'anno, scenderebbe intorno al 2 nel biennio 2023-24. Il progressivo ridimensionamento dell'inflazione nel corso dell'orizzonte previsivo riflette l'ipotesi che le pressioni derivanti dall'incremento dei prezzi delle materie prime rientrino gradualmente dal prossimo anno e che, anche a seguito della durata relativamente lunga dei contratti di lavoro collettivi, l'elevata dinamica dei prezzi venga trasferita lentamente e in misura parziale sui salari. Nel settore privato le retribuzioni per addetto aumenterebbero dell'1,0 per cento nel 2022 e del 2,2 in media nel biennio successivo; quelle del pubblico impiego crescerebbero a un ritmo decisamente sostenuto nel 2022, per effetto del rinnovo dei contratti e del corrispondente versamento degli arretrati per la maggioranza dei dipendenti pubblici, per poi ridursi nel biennio 2023-24 (per il venire meno di quest'ultima componente). L'inflazione interna, misurata col deflatore del PIL, salirebbe al 3,0 per cento quest'anno e si manterrebbe su questo livello anche nel 2023, sostenuta dall'aumento delle retribuzioni pubbliche e dal recupero dei margini di profitto, diminuendo gradualmente fino a livelli poco sopra il 2 per cento nel 2024.

**Rispetto a gennaio le proiezioni di crescita sono riviste al ribasso; quelle di inflazione sono nettamente più elevate**

Nel confronto con lo scenario delineato nel *Bollettino economico* di gennaio le proiezioni di crescita sono riviste al ribasso per poco più di mezzo punto percentuale quest'anno e oltre un punto percentuale nel 2023, per via delle ripercussioni negative del conflitto in Ucraina, che incidono sulla spesa di famiglie e imprese attraverso i rincari dell'energia e la maggiore incertezza; sono invariate nel 2024<sup>2</sup>. L'inflazione al consumo è rivista sensibilmente al rialzo, di 4,3 punti percentuali quest'anno, di 2,4 nel 2023 e di 0,3 nel 2024<sup>3</sup>. La revisione nel biennio 2022-23 riflette principalmente l'andamento della componente energetica, mentre a quella per il 2024 contribuisce la dinamica più sostenuta dei salari.

Figura 51



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

<sup>2</sup> Le proiezioni di crescita qui presentate sono più elevate di oltre mezzo punto percentuale nel 2022 e inferiori di 2 decimi di punto in media all'anno nel biennio 2023-24 rispetto a quelle pubblicate lo scorso 10 giugno, in occasione dell'esercizio previsivo coordinato dell'Eurosistema. La differenza per l'anno in corso riflette principalmente il dato del PIL relativo al primo trimestre diffuso dall'Istat alla fine di maggio, superiore alle attese, oltre alle recenti indicazioni positive riguardo l'andamento del comparto industriale e di quello dei servizi nel secondo trimestre; la differenza per il prossimo biennio risente degli effetti di una maggiore inflazione sui consumi delle famiglie e dei più alti tassi di interesse sulla spesa per beni capitali.

<sup>3</sup> In raffronto alle stime di giugno, l'inflazione è più elevata sia quest'anno sia il prossimo, rispettivamente di 1,6 e di 1,3 punti percentuali. Le differenze rispecchiano in larga misura un maggiore aumento dei prezzi in maggio e in giugno rispetto alle attese, oltre a un profilo generalmente più alto delle quotazioni delle materie prime.

Per il 2022 le proiezioni sull'andamento dell'attività economica sono più elevate di quelle degli altri principali previsori; per il 2023 sono prossime alle stime dell'OCSE, superiori a quelle della Commissione e inferiori a quelle dell'FMI (tav. 13). Le stime di inflazione per quest'anno sono significativamente più alte di quelle di tutti i principali analisti; per il 2023 risultano in linea con le stime dell'OCSE e maggiori di quelle degli altri previsori.

**I rischi per la crescita sono orientati al ribasso**

La crescita attesa è soggetta a sostanziali rischi al ribasso. Il principale elemento di incertezza è rappresentata

dall'evoluzione del conflitto in Ucraina che potrebbe incidere sulla disponibilità e sui prezzi delle materie prime, nonché comportare un più forte rallentamento degli scambi mondiali e un deterioramento più accentuato della fiducia. Nel breve termine un ulteriore rischio è costituito dalla recrudescenza della pandemia, che – se diffusa a livello globale – potrebbe provocare anche degli impatti sulle catene internazionali di approvvigionamento. Questi stessi fattori comportano rischi al rialzo sul profilo dell'inflazione, su cui potrebbe incidere anche una trasmissione più accentuata, rispetto a quanto storicamente osservato, dei rincari dell'energia ai salari e alle componenti meno volatili dei prezzi al consumo.

**In uno scenario avverso, un arresto delle forniture di energia dalla Russia determinerebbe una recessione**

Gli effetti di un'evoluzione più sfavorevole della guerra in Ucraina vengono esaminati in uno scenario avverso, caratterizzato da un inasprimento del conflitto e delle tensioni tra la Russia e la comunità internazionale tali da determinare un'interruzione delle forniture energetiche russe. In tale scenario si ipotizza che: (a) dal terzo trimestre le importazioni di beni energetici dalla Russia si arrestino completamente per un anno; nel nostro paese in questo orizzonte sia possibile sostituire interamente gli acquisti dall'estero di petrolio e i due quinti di quelli di

gas<sup>4</sup> ricorrendo ad altri fornitori; la ridotta disponibilità di gas comporti interruzioni produttive nelle attività industriali caratterizzate da più elevata intensità energetica; (b) i prezzi delle materie prime subiscano ulteriori forti rialzi; (c) si delinei un aumento dell'incertezza e un deterioramento del clima di fiducia (analogo per le imprese a quello osservato durante la crisi finanziaria globale del 2008-09 e per le famiglie simile a quello dei primi trimestri del 2020 a seguito dello shock pandemico); (d) la crescita della domanda estera dell'Italia risulti inferiore di circa 2,5 punti percentuali nel 2022 e di 4 punti nel 2023 rispetto allo scenario di base.

L'impatto delle ipotesi considerate nello scenario avverso eroderebbe gran parte della crescita per l'anno in corso, in larga misura già acquisita alla fine del primo trimestre, portandola al di sotto dell'1 per cento nel 2022, e comporterebbe una contrazione di quasi 2 punti percentuali nel 2023 (fig. 52); in media d'anno il prodotto tornerebbe a crescere solo nel 2024. Risulterebbero particolarmente penalizzati i consumi delle famiglie, a causa soprattutto dell'ulteriore diminuzione del potere d'acquisto, e gli investimenti produttivi, che risentirebbero del forte aumento dell'incertezza. Le vendite all'estero continuerebbero

**Tavola 13**

**Confronto con le previsioni di altre organizzazioni**  
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2022	2023	2022	2023
FMI (aprile)	2,3	1,7	5,3	2,1
OCSE (giugno)	2,5	1,2	6,3	3,8
Commissione europea (luglio)	2,9	0,9	7,4	3,4
Consensus Economics (giugno)	2,6	1,7	6,3	3,8
<i>per memoria:</i>				
Banca d'Italia (luglio)	3,2	1,3	7,8	4,0

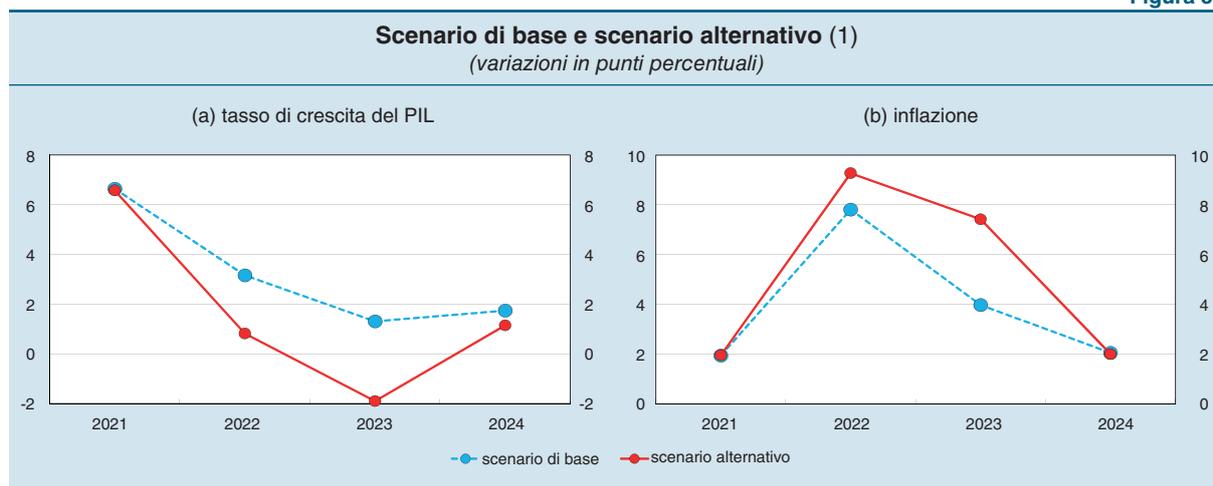
Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2022; OCSE, *OECD Economic Outlook*, giugno 2022; Commissione europea, *European Economic Forecast. Summer 2022*, luglio 2022; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, giugno 2022; Banca d'Italia, *Bollettino economico*, 3, 2022.

(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.

<sup>4</sup> Per approfondimenti, cfr. il riquadro: *Le relazioni commerciali e finanziarie tra Italia e Russia*, in *Bollettino economico*, 2, 2022.

a crescere soprattutto grazie alla componente dei servizi, ma a tassi molto contenuti, coerentemente con l'indebolimento degli scambi internazionali. Le condizioni del mercato del lavoro tornerebbero a deteriorarsi e l'occupazione diminuirebbe a partire dalla seconda metà dell'anno in corso e per tutto il successivo. Il tasso di disoccupazione si porterebbe nel biennio 2023-24 su livelli più elevati di quelli prefigurati nello scenario di base per poco più di un punto percentuale. L'inflazione al consumo raggiungerebbe il 9,3 per cento nel 2022, e rimarrebbe elevata anche nel 2023, al 7,4 per cento, per scendere decisamente solo nel 2024.

Figura 52



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

Lo scenario non include possibili risposte delle politiche economiche, a livello nazionale e comunitario, che potrebbero essere introdotte per mitigare le ricadute degli sviluppi ipotizzati su famiglie e imprese.