

2.10 LE PROSPETTIVE

Le proiezioni per l'economia italiana presentate in questo Bollettino aggiornano, alla luce delle informazioni congiunturali più recenti, quelle predisposte nell'ambito dell'esercizio previsivo coordinato dell'Eurosistema e pubblicate lo scorso 16 dicembre¹. Nello scenario di base il PIL, dopo una crescita di quasi il 4 per cento nel 2022, rallenterebbe nel successivo triennio, espandendosi dello 0,6 per cento quest'anno e dell'1,2 sia nel 2024 sia nel 2025. L'inflazione, salita quasi al 9 per cento in media nel 2022, scenderebbe al 6,5 quest'anno e più decisamente in seguito, portandosi al 2 per cento nel 2025. Queste proiezioni, ancorché puntuali, continuano ad avere un carattere puramente indicativo dato il contesto di incertezza eccezionalmente elevata.

Il quadro macroeconomico è condizionato dall'evoluzione del conflitto in Ucraina

La guerra in Ucraina continua a rappresentare un fattore di forte instabilità per il quadro macroeconomico. Nello scenario di base qui presentato si ipotizza che le tensioni associate al conflitto si mantengano ancora significative nei primi mesi di quest'anno, per ridursi gradualmente lungo l'orizzonte previsivo. In uno scenario alternativo si valutano le ripercussioni economiche di sviluppi più avversi, caratterizzati da una sospensione permanente delle forniture di materie prime energetiche dalla Russia.

Nelle ipotesi sottostanti allo scenario di base le quotazioni energetiche rimangono relativamente elevate nel 2023, per ridursi gradualmente nel biennio successivo (cfr. il riquadro: *Le ipotesi sottostanti allo scenario macroeconomico*); il commercio mondiale rallenta in misura significativa quest'anno – risentendo degli effetti sull'attività economica globale dell'elevata inflazione e dell'incertezza connessa con il conflitto in Ucraina – e torna a crescere a ritmi più sostenuti nel 2024-25. I tassi di interesse nominali, per i quali si ipotizza un andamento in linea con le attese di mercato, aumenterebbero ancora quest'anno, per stabilizzarsi nel prossimo biennio.

LE IPOTESI SOTTOSTANTI ALLO SCENARIO MACROECONOMICO

Le proiezioni per l'Italia qui presentate aggiornano quelle elaborate nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema, pubblicate lo scorso 16 dicembre, e sono basate sulle informazioni disponibili al 13 gennaio 2023.

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

- a) la domanda estera ponderata per i diversi mercati di destinazione delle esportazioni italiane, aumentata del 6,5 per cento nel 2022, rallenta al 2 nel 2023 e cresce in media di poco più del 3 per cento nel biennio 2024-25;
- b) il tasso di cambio del dollaro rispetto all'euro, pari a 1,05 nella media del 2022, si attesta a 1,06 quest'anno e nel biennio successivo;
- c) il prezzo del greggio (qualità Brent), fissato sulla base delle quotazioni dei contratti futures, si riduce progressivamente nell'orizzonte di previsione, portandosi a 73 dollari nel 2025 (era a 102 lo scorso anno); il prezzo del gas si colloca a circa 77,5 euro per megawattora nella media di quest'anno, in forte calo rispetto al 2022, per ridursi progressivamente sino a 59 euro nel 2025;

¹ Per maggiori dettagli, cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana (esercizio coordinato dell'Eurosistema)*, 16 dicembre 2022.

- d) il tasso di interesse a tre mesi sul mercato interbancario (Euribor), pari allo 0,4 per cento nel 2022, aumenta al 3,4 nel 2023 e si riduce leggermente nel successivo biennio, al 2,8 per cento in media;
- e) il tasso di interesse sui buoni del Tesoro poliennali (BTP) a scadenza decennale aumenta fino al 4,7 per cento nel 2025 (3,1 nel 2022), 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 legge di bilancio per il triennio 2023-25 (cfr. il par. 2.9) e le informazioni disponibili sui programmi di attuazione del *Piano nazionale di ripresa e resilienza*.

Tavola

Ipotesi sulle principali variabili esogene dello scenario di base

VOCI	2022	2023	2024	2025
Domanda estera potenziale (1)	6,5	2,0	3,1	3,2
Dollaro/euro (2)	1,05	1,06	1,06	1,06
Cambio effettivo nominale (1) (3)	1,7	-0,6	0,0	0,0
Prezzo del greggio (2) (4)	101,7	80,7	76,8	73,5
Prezzo del gas naturale (2) (5)	130,4	77,5	74,1	59,3
Tasso Euribor a 3 mesi (2)	0,4	3,4	3,0	2,6
Tasso BOT a 1 anno (2)	0,9	3,4	2,9	2,7
Tasso BTP a 10 anni (2)	3,1	4,4	4,6	4,7

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. – (5) Euro per megawattora.

Il PIL rallenterebbe quest'anno; la crescita riprenderebbe vigore nel biennio successivo

L'attività economica, sostenuta per gran parte del 2022 dalla dinamica robusta dei consumi e degli investimenti, si sarebbe indebolita negli ultimi mesi dell'anno (cfr. il par. 2.1). Si stima che la debolezza del prodotto si protragga anche nel trimestre in corso, per attenuarsi gradualmente dalla primavera; la crescita acquisirebbe maggiore vigore dal 2024, in concomitanza con la diminuzione delle pressioni inflazionistiche e dell'incertezza. In media d'anno

il PIL aumenterebbe dello 0,6 per cento nel 2023 e dell'1,2 sia nel 2024 sia nel 2025 (tav. 12 e fig. 39).

L'inflazione si manterrebbe elevata nel 2023 per ridursi decisamente nel biennio successivo

L'inflazione al consumo armonizzata, pari all'8,7 per cento nel 2022, si porterebbe al 6,5 nella media di quest'anno, per poi scendere in misura più pronunciata, al 2,6 per cento nel 2024 e al 2,0 nel 2025 (fig. 40). La discesa dipende fortemente dall'ipotesi di una progressiva diminuzione dei prezzi delle materie prime, i cui effetti sarebbero solo in parte compensati dall'accelerazione dei salari. L'inflazione di fondo salirebbe ancora nel 2023, al 3,8 per cento, per ridursi a valori prossimi

al 2 per cento nel 2025. Questo andamento riflette la dinamica relativamente sostenuta delle retribuzioni di fatto del settore privato nel triennio di previsione, cui contribuirebbero sia l'ipotesi di minori ritardi rispetto al passato nel rinnovo dei contratti scaduti, sia un parziale recupero dello scostamento tra l'inflazione realizzata e quella utilizzata come riferimento nei precedenti contratti. Il deflatore del PIL crescerebbe a tassi mediamente poco al di sotto del 4 per cento, sospinto dall'aumento del costo del lavoro e dal parziale recupero dei margini di profitto.

Scenario macroeconomico

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

VOCI	2022	2023	2024	2025
PIL (1)	3,9	0,6	1,2	1,2
Consumi delle famiglie	4,6	1,6	0,7	0,9
Consumi collettivi	0,0	-1,0	0,4	1,3
Investimenti fissi lordi	9,6	2,9	1,6	1,0
di cui: investimenti in beni strumentali	8,4	3,1	3,1	2,3
Esportazioni totali	10,4	1,8	3,3	2,8
Importazioni totali	15,2	4,1	2,4	2,4
Variazione delle scorte (2)	0,5	0,0	0,0	0,0
per memoria: PIL (dati grezzi) (3)	3,8	0,5	1,4	1,1
Prezzi (IPCA)	8,7	6,5	2,6	2,0
IPCA al netto dei beni alimentari ed energetici	3,3	3,8	2,6	2,2
Deflatore del PIL	2,2	4,1	3,4	4,2
Occupazione (ore lavorate)	4,2	0,5	0,6	0,8
Occupazione (numero di occupati)	2,2	0,4	0,5	0,7
Tasso di disoccupazione (4)	8,2	8,2	7,9	7,6
Competitività all'esportazione (5)	2,7	-2,2	-1,6	-0,2
Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (6)	-0,9	-1,2	0,5	1,6

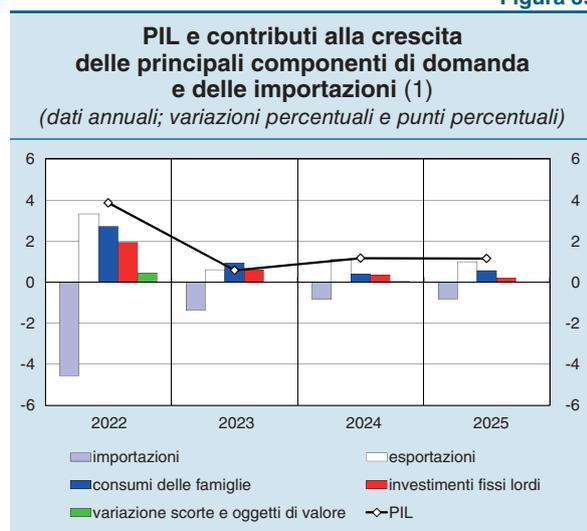
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(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 (negativi) indicano guadagno (perdita) di competitività. – (6) In percentuale del PIL.

Proseguirebbe il graduale incremento dell'occupazione

Le ore lavorate continuerebbero a espandersi nel triennio, a un passo inferiore a quello del prodotto. Il numero degli occupati crescerebbe lungo l'orizzonte a tassi ancora più contenuti, rispecchiando il graduale recupero del margine intensivo di utilizzo del fattore lavoro. Il tasso di disoccupazione si ridurrebbe lievemente nel triennio.

Figura 39



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

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

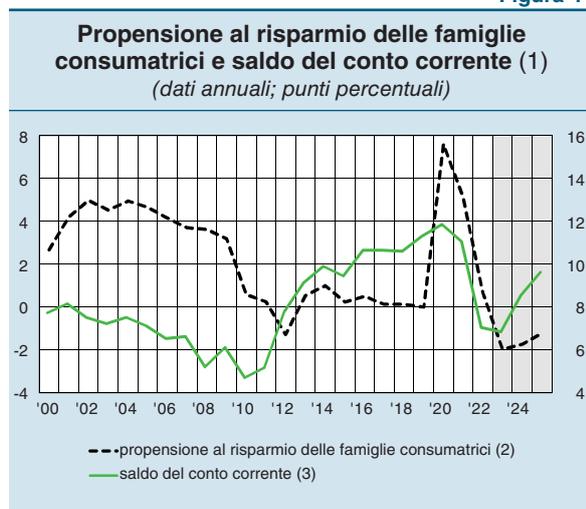
Figura 40



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

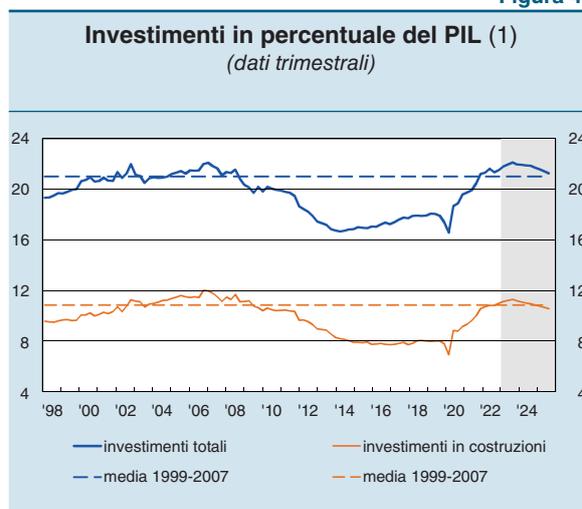
(1) IPCA. L'area ombreggiata riporta i dati previsti.

Figura 41



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) L'area ombreggiata riporta i dati previsti. – (2) Scala di destra. – (3) In rapporto al PIL.

Figura 42



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative. L'area ombreggiata riporta i dati previsti.

La crescita dei consumi sarebbe ostacolata dall'inflazione

I consumi delle famiglie – che nel 2022 hanno riflesso il ritorno alle abitudini di spesa precedenti la pandemia – nell'anno in corso risentirebbero con maggiore intensità degli effetti negativi dell'elevata inflazione e del deterioramento della fiducia. In media d'anno i consumi crescerebbero di circa l'1,5 per cento nel 2023, principalmente a seguito dell'effetto di trascinamento determinato dalla forte espansione dell'anno precedente, e rallenterebbero poco al di sotto dell'1 per cento in media nel biennio 2024-25. Il tasso di risparmio, diminuito al 7,1 per cento nel terzo trimestre del 2022, scenderebbe ancora nell'anno in corso, per recuperare solo parzialmente nel biennio successivo (fig. 41).

Gli investimenti si espanderebbero moderatamente

Gli investimenti crescerebbero in media quasi del 2 per cento nel triennio 2023-25. La componente dei beni strumentali sarebbe frenata, soprattutto nella prima parte dell'orizzonte di previsione, dal peggioramento delle prospettive di domanda e dalla maggiore incertezza; in seguito risentirebbe dei più elevati costi di finanziamento connessi con la risalita dei tassi di interesse, i cui effetti sarebbero però parzialmente compensati dal progressivo rientro dell'incertezza. La spesa per costruzioni, ancora sostenuta per gran parte di quest'anno dalle misure di stimolo al settore, rallenterebbe successivamente, anche per effetto dell'aumento del costo del credito. Un sostegno rilevante all'accumulazione di capitale deriverebbe dalle risorse messe a disposizione dal PNRR, che si tradurrebbero soprattutto in un forte incremento degli investimenti pubblici. Complessivamente il rapporto tra investimenti totali e PIL si collocherebbe oltre il 20 per cento, appena al di sotto dei livelli massimi toccati nell'ultimo ventennio (fig. 42).

Il saldo di conto corrente risentirebbe anche quest'anno del peggioramento della bilancia energetica

Le esportazioni – cresciute vigorosamente nel 2022 anche grazie alla normalizzazione dei flussi turistici internazionali – rallenterebbero nettamente quest'anno, sotto il 2 per cento, per espandersi in maniera più decisa nel prossimo biennio, in linea con l'andamento della domanda estera rivolta ai beni e servizi italiani. Le importazioni aumenterebbero a tassi simili a quelli delle esportazioni, sospinte dall'andamento delle componenti della domanda a più elevato contenuto di prodotti esteri (vendite all'estero e investimenti in beni strumentali). Il consistente disavanzo energetico peserebbe sul saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti, che rimarrebbe ancora negativo quest'anno.

Le proiezioni di crescita sono riviste lievemente al ribasso per il 2024, quelle di inflazione al rialzo

Rispetto allo scenario delineato nel *Bollettino economico* di ottobre le proiezioni di crescita per il 2023 sono riviste lievemente al rialzo, per l'effetto di trascinamento delle tendenze osservate durante il 2022. La dinamica del PIL stimata per il 2024 è per contro corretta leggermente al ribasso a causa di un incremento più contenuto dei consumi. Le stime di inflazione sono riviste al rialzo di tre decimi nel 2024, incorporando l'ipotesi di una più accentuata dinamica dei salari.

Le proiezioni sull'andamento dell'attività economica sono lievemente più favorevoli di quelle degli altri principali previsori per il 2023 e in linea per il 2024 (tav. 13). Le stime di inflazione per l'anno in corso sono comparabili con quelle formulate dagli altri previsori privati e istituzionali; per il 2024 sono più elevate di quelle della Commissione europea e inferiori a quelle dell'OCSE.

Tavola 13

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

VOCI	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2023	2024	2023	2024
FMI (ottobre)	-0,2	1,3	5,2	1,7
OCSE (novembre)	0,2	1,0	6,5	3,0
Commissione europea (novembre)	0,3	1,1	6,6	2,3
Consensus Economics (gennaio)	0,0	1,1	6,6	2,2
<i>per memoria:</i>				
Banca d'Italia (ottobre)	0,3	1,4	6,5	2,3
Banca d'Italia (gennaio)	0,6	1,2	6,5	2,6

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2022; OCSE, *OECD Economic Outlook*, novembre 2022; Commissione europea, *European Economic Forecast. Autumn 2022*, novembre 2022; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, gennaio 2023; Banca d'Italia, *Bollettino economico*, 4, 2022.

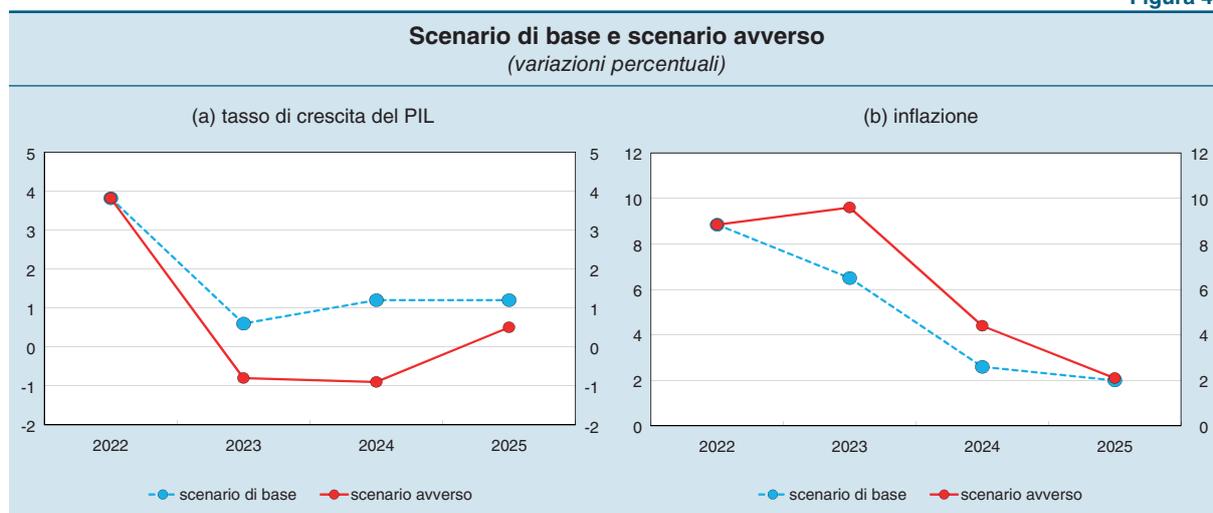
(1) I tassi di crescita indicati nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. – (2) Misurata sull'IPCA. Le previsioni di Consensus Economics sono riferite all'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC).

I rischi per la crescita sono orientati al ribasso, quelli per l'inflazione sono più bilanciati

Le proiezioni presentate nello scenario di base continuano a essere soggette a un'incertezza eccezionalmente elevata, associata all'andamento dei prezzi e della disponibilità di materie prime (su cui incidono in particolare i possibili sviluppi del conflitto in Ucraina), all'evoluzione del commercio internazionale, nonché alle ripercussioni della fase di restrizione monetaria a livello globale. Nel complesso i rischi per la crescita sono orientati prevalentemente al ribasso. I rischi per l'inflazione sono invece più bilanciati: a quelli verso l'alto nel breve termine, principalmente connessi con possibili nuovi rincari energetici, si contrappongono soprattutto nel medio termine i rischi al ribasso associati all'eventualità di un deterioramento più marcato e duraturo della domanda aggregata.

In caso di arresto delle forniture di energia dalla Russia all'Europa il PIL diminuirebbe e l'inflazione salirebbe ancora

In uno scenario particolarmente avverso si valutano le conseguenze per la nostra economia di un'interruzione permanente delle forniture di energia all'Europa da parte della Russia. La minore offerta di gas naturale sui mercati europei determinerebbe in primo luogo un forte aumento delle quotazioni delle materie prime energetiche, cui si accompagnerebbero una maggiore incertezza e un marcato indebolimento del commercio mondiale. Nel nostro paese gli effetti in termini di razionamento dei consumi di energia per uso industriale sarebbero limitati, grazie all'elevato livello delle scorte, ai risparmi nell'impiego di energia e all'ulteriore progressiva sostituzione delle importazioni dalla Russia con altre



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

fonti di approvvigionamento. Questi sviluppi determinerebbero un deterioramento dell'attività economica e un più accentuato inasprimento delle condizioni di offerta dei finanziamenti, conseguente al peggioramento della qualità del credito. In tale scenario il prodotto si ridurrebbe di quasi l'1 per cento sia nel 2023 sia nel 2024 e crescerebbe moderatamente nell'anno successivo (fig. 43.a). L'inflazione al consumo salirebbe ulteriormente, avvicinandosi al 10 per cento quest'anno, per poi scendere fino a poco più del 4 nel 2024 e ridursi decisamente verso il 2 per cento nel 2025 (fig. 43.b), quando l'impatto diretto e indiretto del rincaro dell'energia verrebbe compensato da quello di segno opposto derivante dal deterioramento delle condizioni cicliche. Quest'ultimo peserebbe sulla dinamica dei prezzi in maniera più persistente.

Lo scenario non tiene conto delle misure che potrebbero essere introdotte per mitigare gli effetti di sviluppi più sfavorevoli. Non considera inoltre la possibilità che il forte indebolimento dell'attività economica e del mercato del lavoro si rifletta in un adeguamento dei salari alla maggiore crescita dei prezzi al consumo più contenuto rispetto a quanto desumibile dalle regolarità osservate in passato, contribuendo a determinare un minore livello dell'inflazione alla fine dell'orizzonte di previsione.