

2.10 LE PROSPETTIVE

Nello scenario di base il PIL aumenterebbe dello 0,7 per cento quest'anno, dello 0,8 nel successivo e dell'1,0 nel 2025. L'inflazione sarebbe pari al 6,1 per cento nella media del 2023; scenderebbe al 2,4 nel 2024 e all'1,9 nel 2025. Il quadro macroeconomico, peggiorato sensibilmente a partire dal secondo trimestre, continuerà a risentire anche nel prossimo anno degli effetti dell'irrigidimento delle condizioni monetarie e finanziarie e della debolezza degli scambi globali; i rischi sono orientati al ribasso per la crescita e bilanciati per l'inflazione.

Le ipotesi sottostanti alle nuove proiezioni sono meno favorevoli di quelle dello scorso luglio

Rispetto al quadro macroeconomico di luglio, quello attuale incorpora un indebolimento della domanda estera, prezzi del petrolio più elevati lungo l'orizzonte previsivo e un ulteriore irrigidimento delle condizioni di accesso al credito.

Si ipotizza che i prezzi delle materie prime energetiche rimangano in larga misura stabili nel triennio di previsione, su livelli nettamente più contenuti nel confronto con il 2022; solo il petrolio mostrerebbe un profilo delle quotazioni più elevato rispetto all'aggiornamento di luglio (tav. 11). Lo scenario assume per l'anno in corso anche un significativo rallentamento del commercio mondiale, cui seguirebbe un'accelerazione nel 2024 e nel 2025. In linea con le aspettative degli operatori di mercato, i tassi di interesse nominali a breve termine aumentano ancora quest'anno, si stabilizzano nel prossimo e scendono nel 2025; quelli a lungo termine salgono per gran parte del triennio. All'inasprimento delle condizioni monetarie corrispondono un incremento dei costi di finanziamento e condizioni di accesso al credito più rigide, coerentemente con i più recenti segnali provenienti dalle indagini presso banche e imprese (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito dall'avvio del processo di normalizzazione della politica monetaria*). Infine lo scenario tiene conto della richiesta di scostamento presentata al Parlamento contestualmente alla NADEF 2023 e degli effetti dell'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma *Next Generation EU* sulla base delle informazioni disponibili relative al PNRR.

La crescita del PIL si ridurrebbe nettamente, a poco meno dell'1 per cento

Il PIL crescerebbe dello 0,7 per cento in media nel 2023 (3,9 nel 2022), dello 0,8 nel 2024 e dell'1,0 nel 2025 (tav. 12 e fig. 28). Il prodotto, dopo l'inattesa contrazione del secondo trimestre (cfr. il par. 2.1), si espanderebbe in misura contenuta nella seconda metà dell'anno e all'inizio del prossimo; accelererebbe leggermente a partire dalla primavera del 2024. La crescita risentirebbe degli effetti restrittivi dell'inasprimento delle condizioni di finanziamento e della debolezza degli scambi internazionali, che attenuerebbero l'impulso di segno opposto derivante dalle misure del PNRR e dal graduale recupero del potere d'acquisto delle famiglie.

L'inflazione scenderebbe in misura significativa nel biennio 2024-25

L'inflazione al consumo armonizzata sarebbe pari al 6,1 per cento nella media di quest'anno (8,7 nel precedente) e si ridurrebbe al 2,4 nel 2024 e all'1,9 nel 2025 (tav. 12 e fig. 29). Il profilo decrescente riflette soprattutto il netto rallentamento dei prezzi all'importazione, determinato in larga misura dalla flessione delle

Tavola 11

Scenario macroeconomico: ipotesi sulle principali variabili esogene				
VOCI	2022	2023	2024	2025
Domanda estera potenziale (1)	6,7	1,0	3,1	3,0
Dollaro/euro (2)	1,05	1,08	1,06	1,06
Cambio effettivo nominale (1) (3)	1,1	-1,6	0,3	0,0
Prezzo del greggio (2) (4)	100,8	83,8	82,4	77,3
Prezzo del gas naturale (2) (5)	123,1	41,1	46,9	44,5
Tasso Euribor a tre mesi (2)	0,3	3,4	3,6	3,1
Tasso BOT a 1 anno (2)	0,9	3,6	3,4	3,1
Tasso BTP a 10 anni (2)	3,2	4,4	5,1	5,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat e Refinitiv disponibili al 6 ottobre.
(1) Variazioni percentuali. – (2) Medie annue delle quotazioni osservate a varie scadenze trimestrali sui mercati a termine. – (3) Variazioni positive indicano un deprezzamento. – (4) Dollari per barile, qualità Brent. – (5) Euro per megawattora.

Scenario macroeconomico

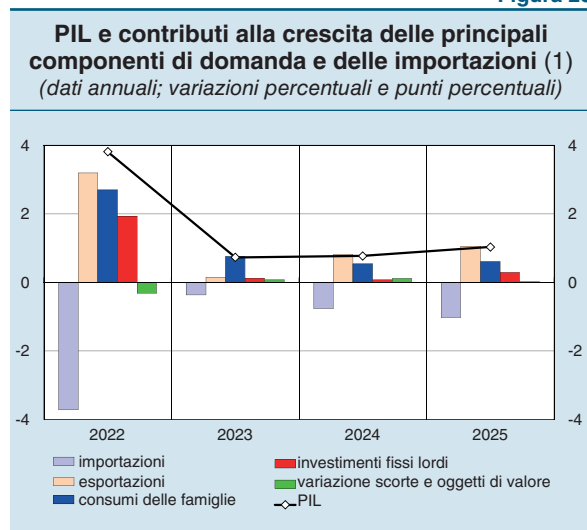
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

VOCI	Previsioni di ottobre 2023				Revisioni rispetto a luglio 2023		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIL (1)	3,9	0,7	0,8	1,0	-0,6	-0,1	0,0
Consumi delle famiglie	5,0	1,3	0,9	1,0	0,0	-0,3	-0,1
Consumi collettivi	0,7	0,0	0,0	0,5	-1,3	0,2	0,0
Investimenti fissi lordi	10,1	0,5	0,3	1,3	-2,3	0,6	0,7
di cui: investimenti in beni strumentali	8,1	3,6	-0,3	1,2	0,1	1,1	0,7
Esportazioni totali	10,7	0,4	2,4	3,1	-1,1	-0,4	0,3
Importazioni totali	13,1	1,1	2,3	3,1	1,2	0,2	0,5
Variazione delle scorte (2)	-0,7	0,1	0,1	0,0	1,0	0,1	0,0
Prezzi (IPCA)	8,7	6,1	2,4	1,9	0,1	0,1	-0,1
IPCA al netto dei beni alimentari ed energetici	3,3	4,6	2,3	1,9	0,1	-0,1	-0,1
Deflatore del PIL	3,0	4,5	2,8	3,7	-0,9	0,2	0,2
Occupazione (ore lavorate)	4,5	1,7	0,5	0,6	-0,3	0,0	0,2
Occupazione (numero di occupati)	2,5	1,7	0,6	0,5	0,2	0,2	0,2
Tasso di disoccupazione (3)	8,1	7,6	7,6	7,6	-0,1	0,0	0,0
Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (4)	-1,5	0,3	0,8	1,2	-1,4	-1,4	-1,4

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Quadro previsivo per l'Italia basato sulle informazioni disponibili al 6 ottobre (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 10 ottobre (per i dati congiunturali).

(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) Media annua; valori percentuali. – (4) In percentuale del PIL.

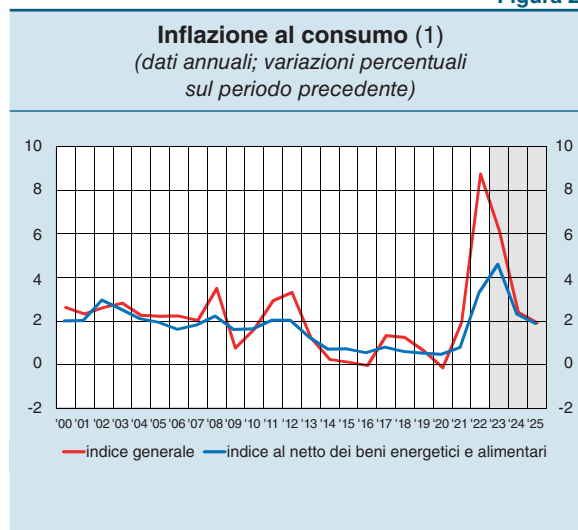
Figura 28



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

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

Figura 29



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

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

quotazioni delle materie prime energetiche. L'inflazione al netto dei beni alimentari ed energetici (inflazione di fondo) rimarrebbe elevata nel 2023 (in media al 4,6 per cento), sospinta in gran parte dalla trasmissione graduale dei passati rincari dei beni energetici e scenderebbe progressivamente nel biennio successivo, grazie alla discesa dei costi intermedi e all'indebolimento della domanda, portandosi al 2,3 per cento nel 2024 e all'1,9 nel 2025. La crescita dei prezzi interni, misurata con il deflatore del PIL, aumenterebbe al 4,5 per cento nel 2023 (3,0 nel 2022), per riportarsi a poco più del 3 nella media del biennio successivo; a questo andamento contribuirebbe principalmente la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto.

La domanda di lavoro aumenterebbe debolmente

La crescita delle ore lavorate e del numero di occupati si attenuerebbe nettamente nella seconda metà dell'anno in corso e successivamente proseguirebbe più lentamente rispetto al prodotto. Il tasso di disoccupazione rimarrebbe stabile nel triennio al 7,6 per cento, leggermente al di sotto del livello medio del 2022 (8,1).

La spesa per consumi salirebbe in misura contenuta

I consumi continuerebbero a espandersi, sostenuti dalla progressiva riduzione dell'inflazione e dal

graduale rafforzamento della dinamica salariale, sebbene meno intensamente rispetto allo scorso biennio (5,1 per cento in media), quando avevano beneficiato della normalizzazione delle abitudini di spesa seguita alle riaperture. La spesa delle famiglie crescerebbe intorno all'1 per cento all'anno per tutto il triennio di previsione. Il tasso di risparmio, pari al 6,5 per cento nella prima metà dell'anno, aumenterebbe leggermente nel triennio, rimanendo al di sotto dei valori medi precedenti la crisi pandemica (fig. 30).

Gli investimenti risentirebbero del peggioramento delle condizioni di finanziamento

Il marcato rialzo del costo dei prestiti e condizioni più restrittive nell'accesso al credito peserebbero in misura significativa sull'accumulazione di

capitale nel biennio 2023-24, soprattutto nel settore privato, in cui gli investimenti scenderebbero di circa un punto percentuale l'anno; questo sviluppo verrebbe in parte contrastato dall'impulso espansivo degli interventi del PNRR. In media gli investimenti sarebbero poco più che stagnanti quest'anno e il prossimo, e accelererebbero in misura contenuta nel 2025. Il rapporto tra investimenti totali e PIL scenderebbe di poco nel triennio, mantenendosi su un livello relativamente elevato nel confronto storico (fig. 31).

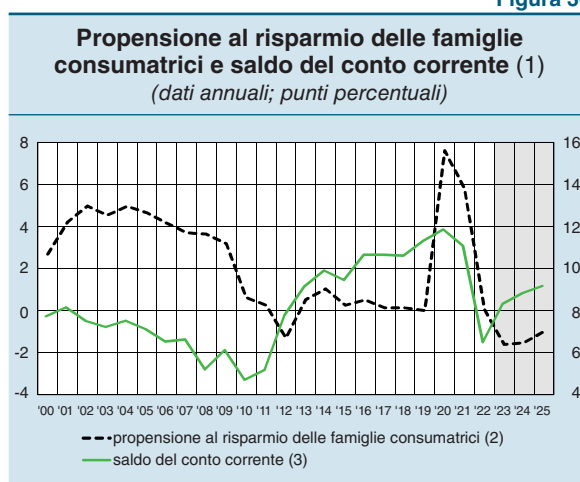
Il saldo di conto corrente migliorerebbe, grazie soprattutto al minore disavanzo della bilancia energetica

Le esportazioni risentirebbero del brusco

rallentamento della domanda estera nell'anno in corso, per accelerare nel prossimo biennio, in cui aumenterebbero di poco meno del 3 per cento all'anno in media. Le importazioni crescerebbero a tassi simili a quelli delle esportazioni. Il saldo di conto corrente, tornato positivo quest'anno grazie alla significativa riduzione del disavanzo della bilancia energetica, crescerebbe ulteriormente nel prossimo

biennio (cfr. il riquadro: *La bilancia energetica: recenti dinamiche e prospettive per il 2023*, in *Bollettino economico*, 3, 2023). Ne deriverebbe un rafforzamento della posizione creditoria netta nei confronti dell'estero (cfr. il par. 2.4).

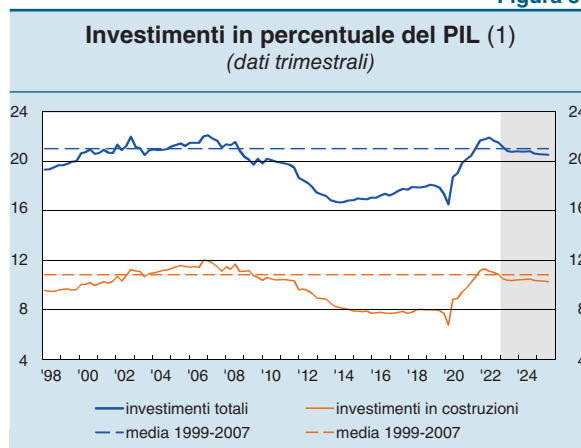
Figura 30



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 31



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.

Le proiezioni di crescita sono riviste al ribasso, quelle di inflazione al rialzo

Rispetto allo scenario pubblicato nel *Bollettino economico* dello scorso luglio, le proiezioni di crescita sono state riviste al ribasso nel 2023 e nel 2024, mentre sono rimaste invariate per il 2025. L'inatteso risultato negativo relativo al secondo trimestre dell'anno in corso è il principale elemento alla base della revisione sia per il 2023 (-0,6 punti percentuali) sia, attraverso un effetto di trascinamento, per il 2024. L'inflazione al consumo è stata corretta al rialzo per 0,1 punti percentuali quest'anno e il prossimo e al ribasso di altrettanto nel 2025. La revisione per il biennio 2023-24 deriva in larga misura dall'aumento delle quotazioni delle materie prime energetiche (cfr. il par. 1.1).

Le proiezioni di crescita per il 2023 e per il 2024 sono prossime alle stime più aggiornate degli altri principali previsori (tav. 13). Le proiezioni di inflazione si discostano poco da quelle delle altre organizzazioni per il 2023 e sono leggermente inferiori per il 2024.

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

Le proiezioni continuano a essere caratterizzate da un'incertezza elevata, con rischi per la crescita orientati prevalentemente al ribasso (fig. 32.a). Le tensioni internazionali, in particolare connesse con il conflitto in Ucraina e con i gravissimi sviluppi degli attacchi terroristici in Medio Oriente, costituiscono un fattore di rischio rilevante per le condizioni cicliche globali, che potrebbero inoltre risentire degli effetti di una dinamica più debole dell'economia cinese (cfr. il riquadro: *La crisi del settore immobiliare cinese e le possibili ricadute sull'economia globale* del capitolo 1).

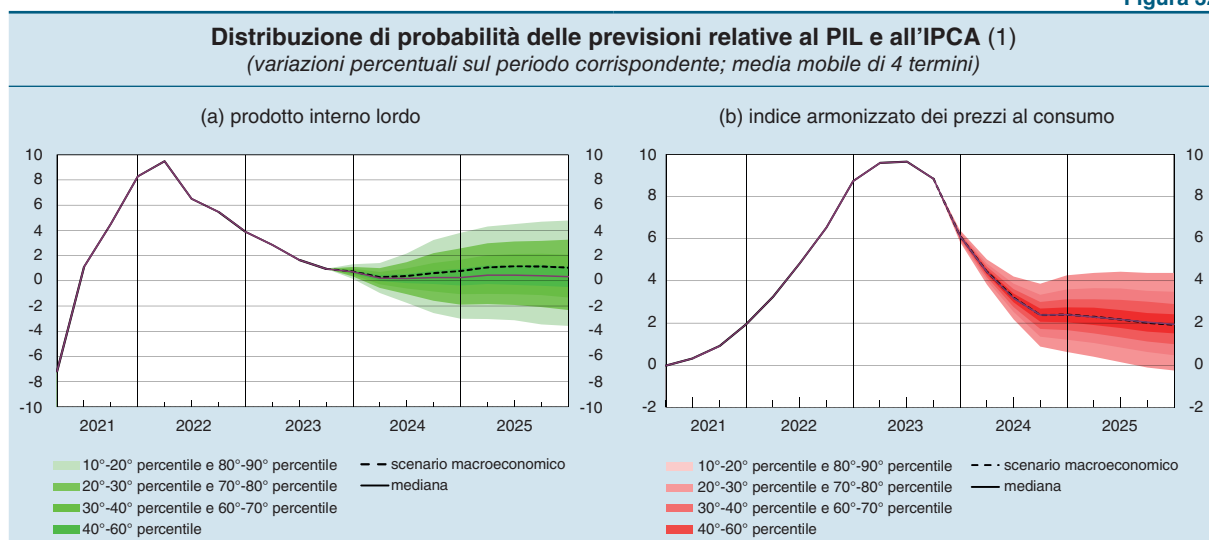
Tavola 13
Confronto con le previsioni di altre organizzazioni
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2023	2024	2023	2024
FMI (ottobre)	0,7	0,7	6,0	2,6
OCSE (settembre)	0,8	0,8	6,1	2,5
Commissione europea (settembre)	0,9	0,8	5,9	2,9
Consensus Economics (ottobre)	0,7	0,6	6,0	2,5
Banca d'Italia (ottobre)	0,7	0,8	6,1	2,4

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2023; OCSE, *OECD Interim Economic Outlook*, settembre 2023; Commissione europea, *European Economic Forecast. Summer 2023 (Interim)*, settembre 2023; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, ottobre 2023.

(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 al NIC.

Figura 32



(1) Dati trimestrali corretti per le giornate lavorative. La distribuzione di probabilità viene rappresentata graficamente, per classi di percentili, mediante le *fan charts*, elaborate sulla base di simulazioni stocastiche effettuate con estrazioni casuali dalla distribuzione degli shock del modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia. Tale distribuzione tiene conto di shock asimmetrici alle equazioni che riflettono i principali fattori di rischio, secondo la procedura descritta in C. Miani e S. Siviero, *A non-parametric model-based approach to uncertainty and risk analysis of macroeconomic forecasts*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 758, 2010. Il valore relativo al 4° trimestre di ciascun anno coincide con il tasso di variazione medio annuo.

Un altro elemento di incertezza è rappresentato dagli effetti dell'irrigidimento delle condizioni di offerta del credito in Italia, così come nel complesso dell'area dell'euro, che potrebbe accentuarsi con ripercussioni negative sulle prospettive degli investimenti e dei consumi. I rischi per l'inflazione sono invece bilanciati (fig. 32.b). L'andamento dei prezzi delle materie prime energetiche e alimentari rimane soggetto a rischi al rialzo per possibili tensioni all'offerta sui mercati globali; inoltre la trasmissione della discesa (dai livelli eccezionalmente elevati del 2022) dei corsi energetici ai prezzi degli altri beni e dei servizi potrebbe risultare più graduale e incompleta rispetto alle regolarità storiche. Rischi al ribasso sono invece associati a un deterioramento della domanda aggregata più marcato e persistente di quanto incorporato nello scenario qui presentato.