

Sommario*

L'economia globale sembra avviarsi verso una fase di recupero, tuttavia in alcuni paesi il coronavirus è ancora molto diffuso e in quelli in cui il picco è stato raggiunto da diverso tempo permangono elevati rischi di una seconda ondata. In giugno il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al ribasso le previsioni formulate in aprile, nelle quali già delineava una recessione mondiale senza precedenti. La decisa flessione delle quotazioni petrolifere e il calo della domanda hanno ridimensionato le attese d'inflazione; le banche centrali hanno proattivamente risposto, con politiche monetarie fortemente espansive.

L'Italia è stata uno dei primi paesi occidentali a essere colpito dalla pandemia e nel primo semestre il PIL si è complessivamente ridotto di oltre un sesto. La recessione ha pesantemente inciso sull'utilizzo del fattore lavoro, ma le posizioni lavorative sono state in gran parte preservate dall'estensione della CIG e dal temporaneo divieto dei licenziamenti. In base agli indicatori congiunturali disponibili il terzo trimestre segnerebbe una svolta ciclica, ma il rimbalzo sarebbe parziale.

Secondo le stime dell'UPB il PIL dell'Italia quest'anno si ridurrebbe del 10,4 per cento, dal -7,8 per cento stimato in aprile in occasione dell'esercizio di validazione delle previsioni governative. La revisione al ribasso è principalmente dovuta alla maggiore durata del lockdown rispetto alle attese e all'ulteriore deterioramento del contesto internazionale; si considera comunque il consistente stimolo della politica di bilancio, che sosterrrebbe il PIL di quest'anno per circa 2,5 punti percentuali. Ipotizzando che non vi siano nuove ondate dell'epidemia in Italia il PIL l'anno prossimo si espanderebbe del 5,6 per cento.

Considerando i decreti già approvati e l'ulteriore scostamento recentemente richiesto il deficit pubblico, dopo l'1,6 per cento del PIL registrato nel 2019, si collocherebbe intorno al 13 per cento nel 2020 per poi quasi dimezzarsi nel prossimo anno. Il rapporto tra il debito pubblico e il PIL dovrebbe posizionarsi oltre il 160 per cento nel 2020 (dal 134,8 per cento nel 2019); l'anno prossimo il rapporto si ridurrebbe, prevalentemente grazie alla crescita del prodotto, ma rimarrebbe comunque al di sopra del 160 per cento.

Il quadro macroeconomico dell'economia italiana appare circondato da un'incertezza straordinariamente elevata, con rischi prevalentemente orientati al ribasso. Non si può escludere una recrudescenza della pandemia anche nei paesi in cui l'evoluzione del virus appare al momento modesta. Inoltre, anche quando un vaccino efficace consentirà l'avvio di una solida ripresa globale, eventuali sfasamenti ciclici tra paesi e una prematura normalizzazione delle politiche economiche impatterebbero sui premi per il rischio degli emittenti sovrani con alto debito, come l'Italia.

* A cura del Servizio analisi macroeconomica; Nota completata con le informazioni disponibili il 04-08-2020.

Il contesto internazionale

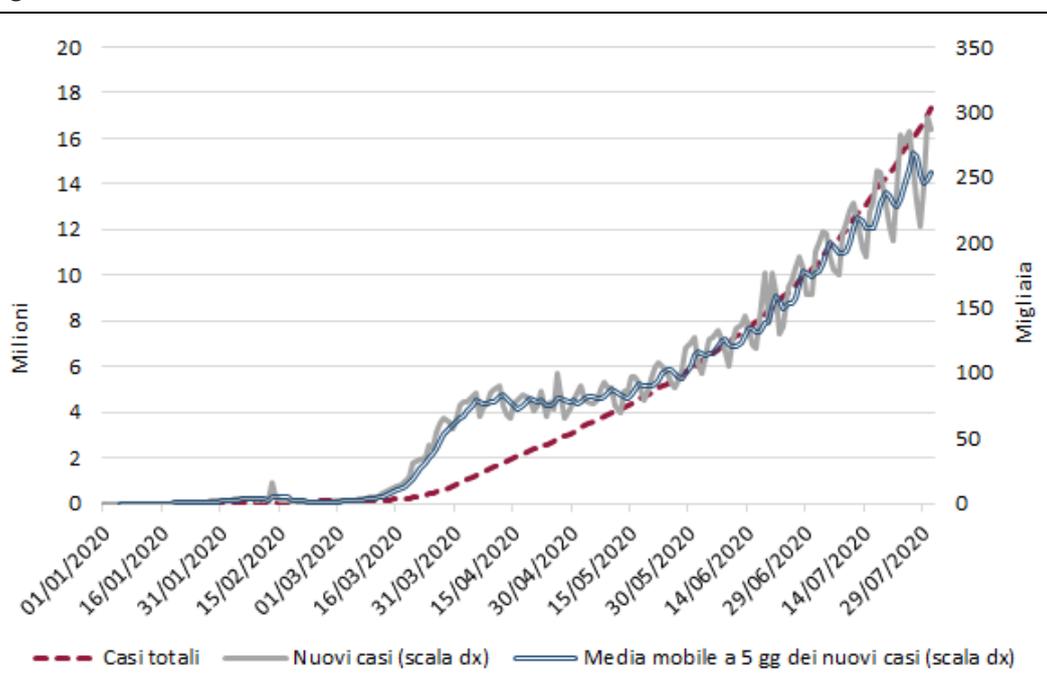
Si prefigura una normalizzazione della congiuntura, ma la pandemia è in fase esplosiva

A sette mesi circa dallo scoppio della pandemia secondo gli indicatori anticipatori l'economia globale sembra orientata verso un recupero ciclico; tuttavia la diffusione del COVID-19 (fig. 1) in diversi paesi presenta una dinamica esponenziale e anche in quelli in cui il picco è ormai lontano permangono elevati i rischi di una seconda ondata.

Gli indici globali di fiducia dei direttori acquisti (PMI), dopo essere precipitati in aprile molto al di sotto di quota 50 (spartiacque tra la zona di contrazione e quella di espansione dell'attività produttiva), in maggio e giugno hanno iniziato a registrare un recupero dell'attività economica (fig. 2). In Cina, dove la pandemia ha avuto origine, le misure di contenimento hanno permesso all'economia nazionale di ripartire in tempi relativamente brevi e i PMI sono tornati in zona di espansione da maggio. I primi segnali di crescita nei paesi occidentali si sono invece manifestati in luglio, quando i PMI *flash* di Stati Uniti, dell'area dell'euro e del Regno Unito sono risaliti sopra quota 50.

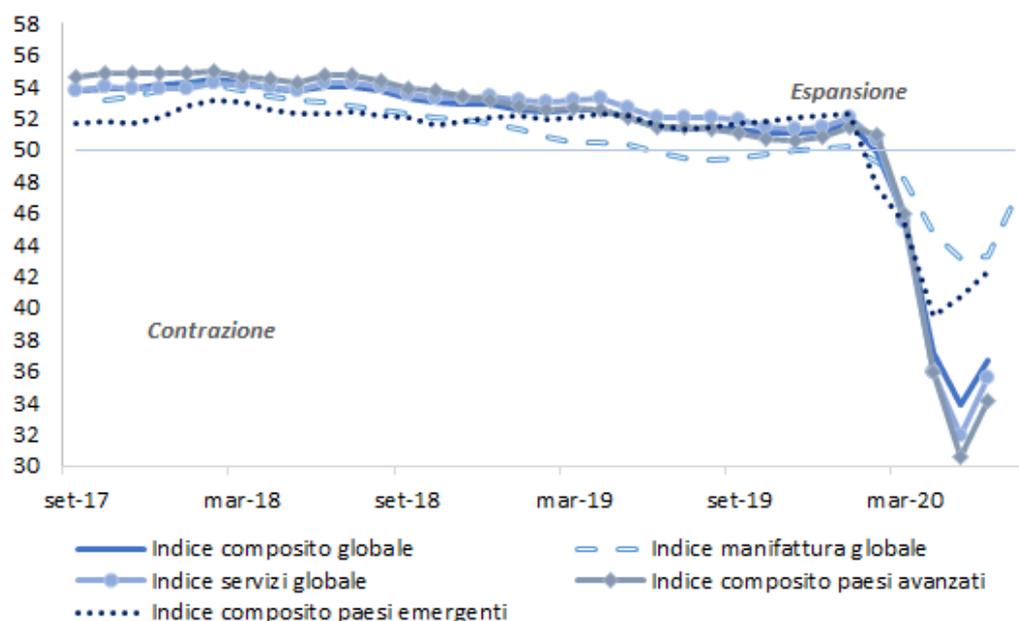
Il prodotto interno lordo è tornato a crescere in Cina; dopo una contrazione del 6,8 per cento su base annuale nei primi tre mesi, nel secondo trimestre il PIL è rimbalzato del 3,2 per cento, trainato in particolare dal settore industriale. Negli Stati Uniti e in Europa, dove l'epidemia si è diffusa con maggior ritardo, il secondo trimestre è invece risultato il più colpito, con contrazioni congiunturali del PIL del 12,1 per cento per l'area dell'euro e del 9,5 per cento per gli USA. In marzo e aprile negli Stati Uniti le buste paga si erano

Fig. 1 – Diffusione del COVID-19 nel mondo



Fonte: European Centre for Disease Prevention and Control.

Fig. 2 – Indice JP Morgan Globale PMI (1)
(media mobile a tre mesi)



Fonte: IHS Markit.

(1) Indici di fiducia basati sulle valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese; un valore superiore a 50 indica l'espansione.

ridotte di 22 milioni di unità e la disoccupazione era aumentata fino al 14,7 per cento (dal 3,5 per cento di febbraio); in maggio e giugno si è registrato un recupero di circa 7,5 milioni delle posizioni lavorative e una flessione del tasso di disoccupazione (all'11,1 per cento). Nell'area dell'euro, dove il sistema di protezione sociale tutela maggiormente il posto di lavoro, la disoccupazione è aumentata in misura relativamente contenuta (dal 7,1 per cento di marzo al 7,8 di giugno).

Sui mercati azionari le reazioni sono state intense, tempestive e inizialmente sincronizzate. Da inizio anno fino al picco negativo del 18 marzo, in media gli indici azionari dei maggiori mercati avevano perso circa il 30 per cento; successivamente è iniziato un lento recupero e a fine luglio le perdite si erano ridotte, al 7 per cento per l'indice tedesco (DAX) e quasi il doppio sui titoli americani.

Dall'accordo tra Stati Uniti e Cina al crollo degli scambi per la pandemia

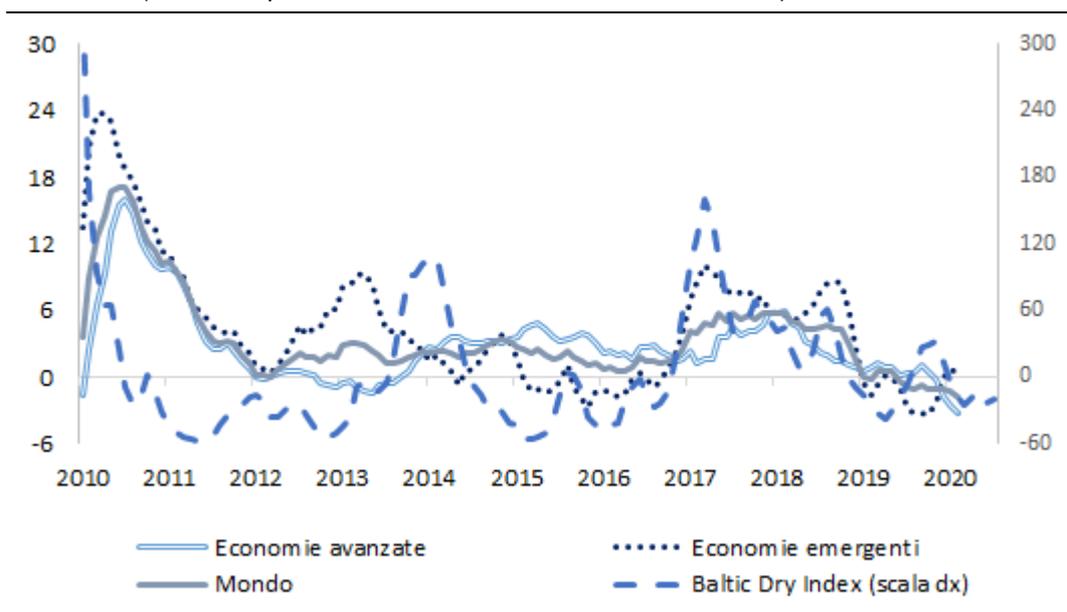
Il 2020 si era aperto con segnali incoraggianti per il commercio internazionale. Dopo due anni di *escalation* nel conflitto commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina, a gennaio era stato firmato tra i due paesi un accordo per una prima fase di distensione commerciale. L'accordo scongiurava l'introduzione di ulteriori restrizioni e rimuoveva parte delle tariffe statunitensi sui prodotti cinesi già introdotte, mentre le autorità cinesi si impegnavano a tutelare maggiormente la proprietà intellettuale, a liberalizzare i mercati finanziari e ad aumentare

le importazioni di beni statunitensi (per 200 miliardi di dollari l'anno). In gennaio il Fondo monetario internazionale (FMI) prevedeva che il commercio internazionale si sarebbe irrobustito quest'anno, con un recupero dell'elasticità rispetto al prodotto intorno al valore unitario. Lo scoppio della pandemia, a marzo, ha modificato drasticamente queste prospettive. La globalizzazione e i profondi legami tra i paesi nella catena globale del valore hanno risentito dei colli di bottiglia nelle produzioni con significativo utilizzo di *input* intermedi importati e il quadro si è rapidamente deteriorato; la variazione tendenziale della media mobile a tre mesi del costo dei noli delle portacontainer (Baltic Dry Index – fig. 3) è passata dal 31 per cento di novembre 2019 al -18 per cento di luglio 2020. Secondo i dati del Central Plan Bureau, in maggio la variazione acquisita dell'indice del commercio mondiale era pari a -13,6 per cento.

Il Fondo monetario internazionale ha nuovamente peggiorato le previsioni

Nell'aggiornamento di giugno del *World Economic Outlook*, il FMI ha ancora rivisto al ribasso le previsioni (tab. 1) formulate in aprile, nelle quali già delineava una recessione mondiale senza precedenti. Nel 2020 il prodotto è atteso contrarsi in tutte le economie avanzate e nella maggior parte di quelle in via di sviluppo. Tra i pochi paesi che dovrebbero registrare una crescita positiva c'è la Cina (1,0 per cento), il cui PIL in termini *pro capite* dovrebbe tuttavia ridursi. Il prodotto mondiale fletterebbe del 4,9 per cento, con una revisione al ribasso di 1,9 punti percentuali rispetto alle stime di aprile. Per le economie avanzate la contrazione sarebbe pari all'8,0 per cento, mentre nei mercati emergenti risulterebbe del 3,0 per cento. Le previsioni del FMI sono ancora più pessimistiche

Fig. 3 – Tasso di crescita delle importazioni e indice del costo del trasporto marittimo (variazione percentuale annua della media mobile a 3 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati CPB e Refinitiv.

Tab. 1 – Previsioni del FMI
(variazioni percentuali e differenze in punti percentuali)

	WEO update giugno 2020			Differenze da WEO aprile 2020	
	2019	2020	2021	2020	2021
Prodotto mondiale	2,9	-4,9	5,4	-1,9	-0,4
<i>Economie avanzate</i>	1,7	-8,0	4,8	-1,9	0,3
<i>Stati Uniti</i>	2,3	-8,0	4,5	-2,1	-0,2
<i>Area dell'euro</i>	1,3	-10,2	6,0	-2,7	1,3
<i>Economie emergenti</i>	3,7	-3,0	5,9	-2,0	-0,7
Commercio mondiale	0,9	-11,9	8,0	-0,9	-0,4

Fonte: FMI (2020), *World Economic Outlook update*, giugno.

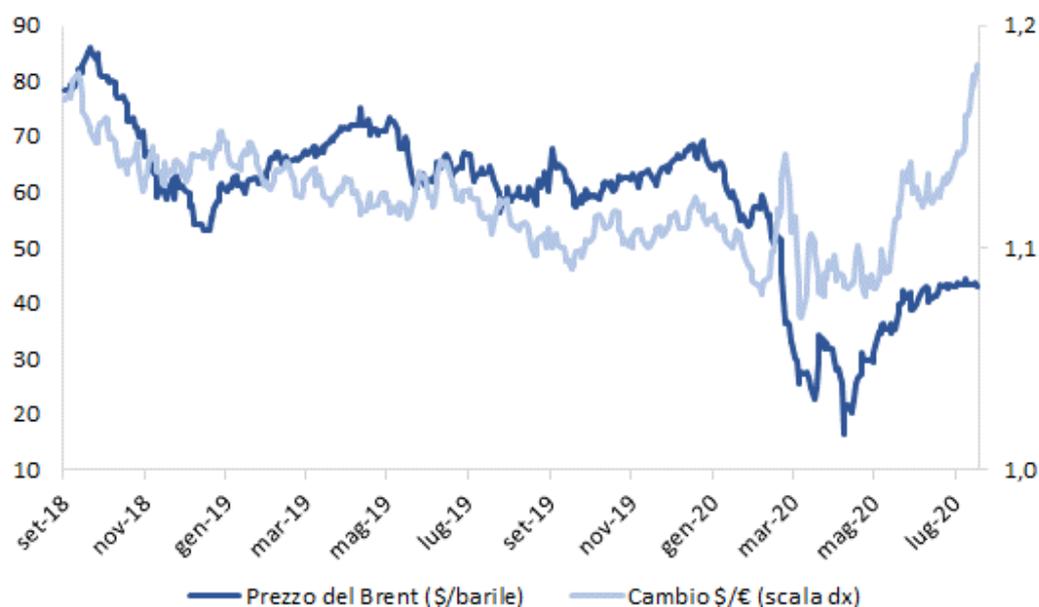
sul commercio, in quanto anticipano una contrazione dell'11,9 per cento, come non si registra dalla crisi globale finanziaria.

Le quotazioni petrolifere restano deboli e l'euro si rafforza

La pandemia ha fortemente inciso sul mercato petrolifero. Già dall'avvio di febbraio le attese di una decisa contrazione della domanda avevano provocato consistenti pressioni al ribasso dei prezzi, per contenere le quali si era cercato un accordo di riduzione dell'offerta tra i paesi OPEC+. L'iniziale rifiuto da parte della Russia aveva indotto l'Arabia Saudita ad azioni ritorsive di incremento produttivo e vendite scontate. L'eccesso di offerta aveva causato una notevole riduzione della capacità di stoccaggio disponibile, soprattutto negli Stati Uniti, arrivando a determinare quotazioni negative per il WTI con consegna a maggio. Con l'appoggio dell'amministrazione americana, motivato dal timore che prezzi troppo bassi provocassero un'ondata di fallimenti tra i produttori americani (il cui *break even* è molto maggiore di quello dei paesi mediorientali), a metà aprile l'OPEC+ si è impegnato per ridurre l'estrazione di 9,7 milioni di barili al giorno, circa il 10 per cento dell'offerta globale. Il prezzo del petrolio ha da quel momento lentamente recuperato e quello della varietà Brent è tornato sopra i 40 dollari per barile a partire dalla seconda metà di giugno (fig. 4). Infine, a metà luglio, le prospettive di una lenta ripresa hanno indotto a ridimensionare a 7,7 milioni di barili al giorno i tagli estrattivi concordati tre mesi prima, senza incidere significativamente sulle quotazioni. Nella seconda metà di luglio il Brent è stato quotato stabilmente sopra i 43 dollari al barile.

Dall'inizio del 2018 il cambio dell'euro verso il dollaro, pur con brevi periodi di rafforzamento, aveva mostrato una debole tendenza negativa. Dall'inizio di maggio invece la valuta dell'area dell'euro ha iniziato ad apprezzarsi rispetto al dollaro e in misura più contenuta rispetto alle altre valute; in una prima fase è stata spinta dall'aggressiva politica monetaria della Riserva Federale, più di recente si è rafforzata per l'ottimismo degli operatori rispetto all'approvazione del *Recovery Fund* nell'ambito di *Next Generation*

Fig. 4 – Prezzo del petrolio e tasso di cambio



Fonte: Refinitiv.

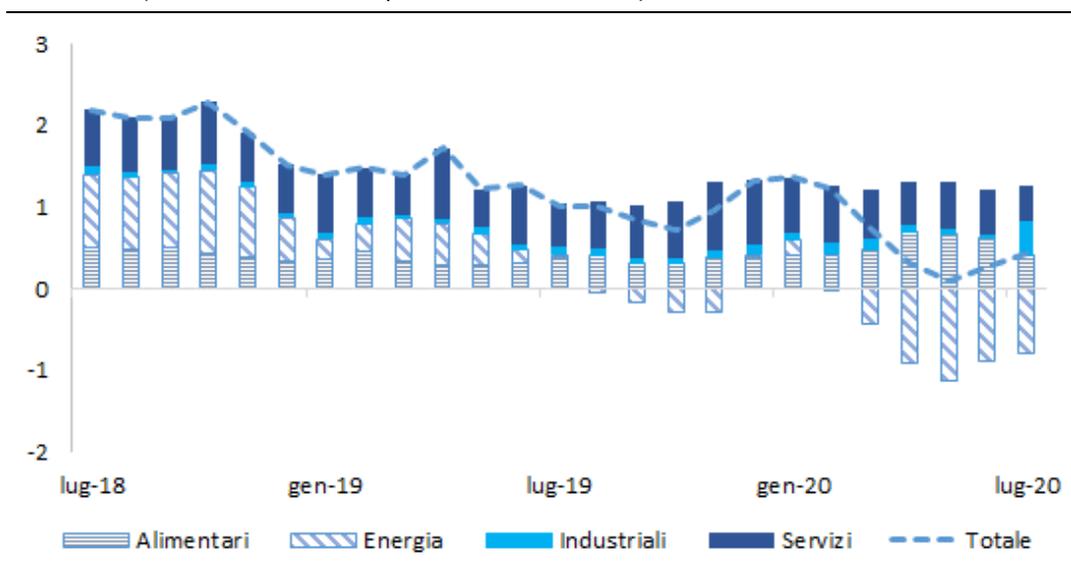
EU e per il peggioramento della dinamica epidemiologica negli Stati Uniti. Dal valore di 1,08 dollari per euro di inizio maggio, la valuta europea si è apprezzata di circa il 9 per cento a fine luglio, portandosi intorno a 1,18 dollari per euro.

Le attese d'inflazione dell'area dell'euro si sono fortemente ridimensionate

Tra la fine del 2019 e lo scorso febbraio l'inflazione dell'area dell'euro aveva fluttuato tra l'1,2 e l'1,4 per cento annuo, similmente alla componente meno volatile. Con la diffusione della pandemia, il crollo del prezzo del petrolio e la contrazione della domanda, la dinamica tendenziale dei prezzi ha iniziato a flettere, fino allo 0,1 per cento in maggio, prima di risalire in luglio allo 0,3 per cento (fig. 5). Il rallentamento dei prezzi al consumo è stato principalmente indotto dalla componente energetica; escludendo energia, alimentari e tabacco, l'indice di fondo è infatti rientrato in luglio sulla dinamica di febbraio (1,2 per cento).

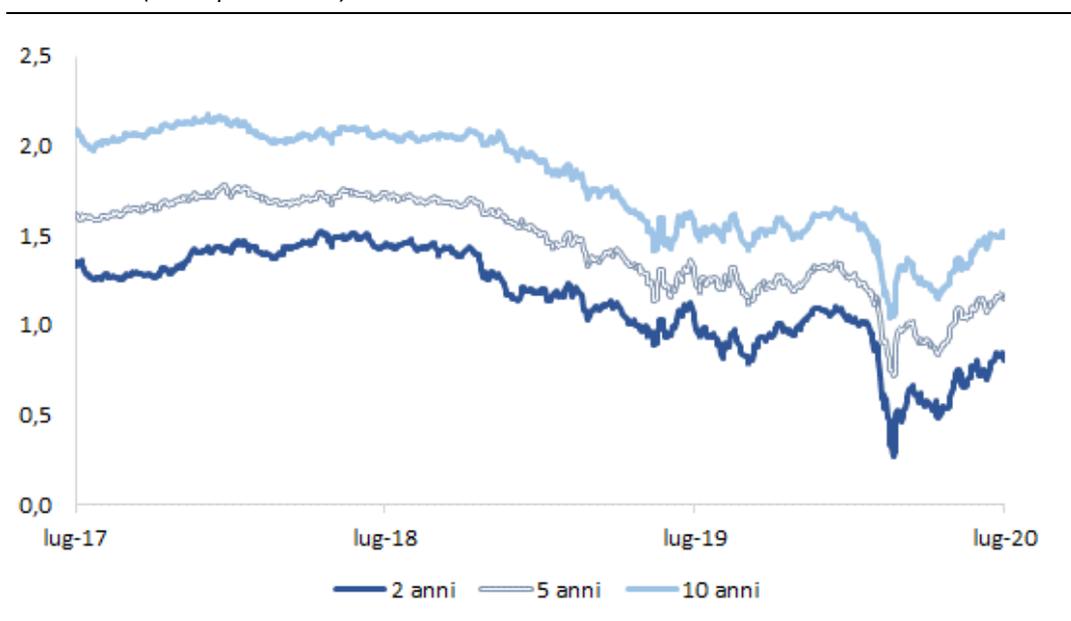
Le aspettative di inflazione si erano ridotte già da gennaio, per poi diminuire ulteriormente con la diffusione della pandemia in Europa. Le misure anticicliche di politica economica e monetaria hanno invertito tale tendenza e dalla fine di marzo le aspettative hanno recuperato; le attese a 5 anni si sono collocate a fine luglio intorno all'1,2 per cento, mentre quelle a 2 e a 10 anni, rispettivamente circa 35 centesimi sotto e sopra le prime (fig. 6).

Fig. 5 – Inflazione dell'area dell'euro
(variazioni tendenziali percentuali e contributi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Fig. 6 – Aspettative di inflazione implicite negli *inflation swap*
(valori percentuali)

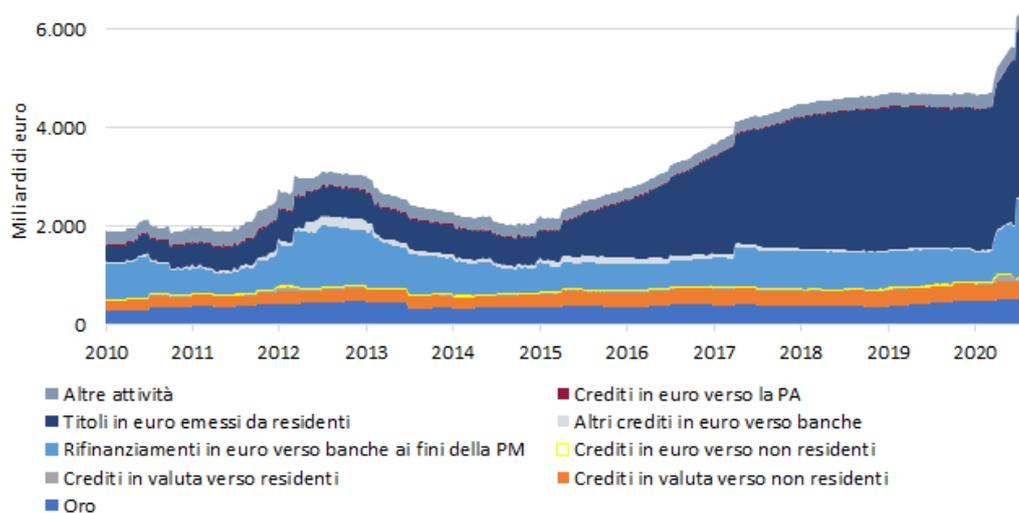


Fonte: Refinitiv.

Nell'ultima riunione del Consiglio direttivo, il 16 luglio, la BCE ha confermato i tassi di riferimento per il rifinanziamento, principale e marginale, nonché per i depositi (rispettivamente allo 0,00, 0,25 e -0,50 per cento). Nella stessa riunione è anche stato ribadito il proseguimento del Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*) con una dotazione finanziaria totale

di 1.350 miliardi di euro. Tali acquisti rafforzano l'orientamento espansivo della politica monetaria (fig. 7), contribuendo così a compensare la pressione verso il basso dell'inflazione. Inoltre, è stato confermato il proseguimento del programma di acquisto di attività (*Asset Purchase Programme, APP*) a un ritmo mensile di 20 miliardi di euro sino alla fine dell'anno. Il Consiglio ha anche ribadito l'impegno a reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza sia nel quadro del PEPP sia dell'APP.

Fig. 7 – Situazione contabile consolidata dell'eurosistema
(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

L'economia italiana

Il PIL si contrae bruscamente nel secondo trimestre, in linea con l'area dell'euro

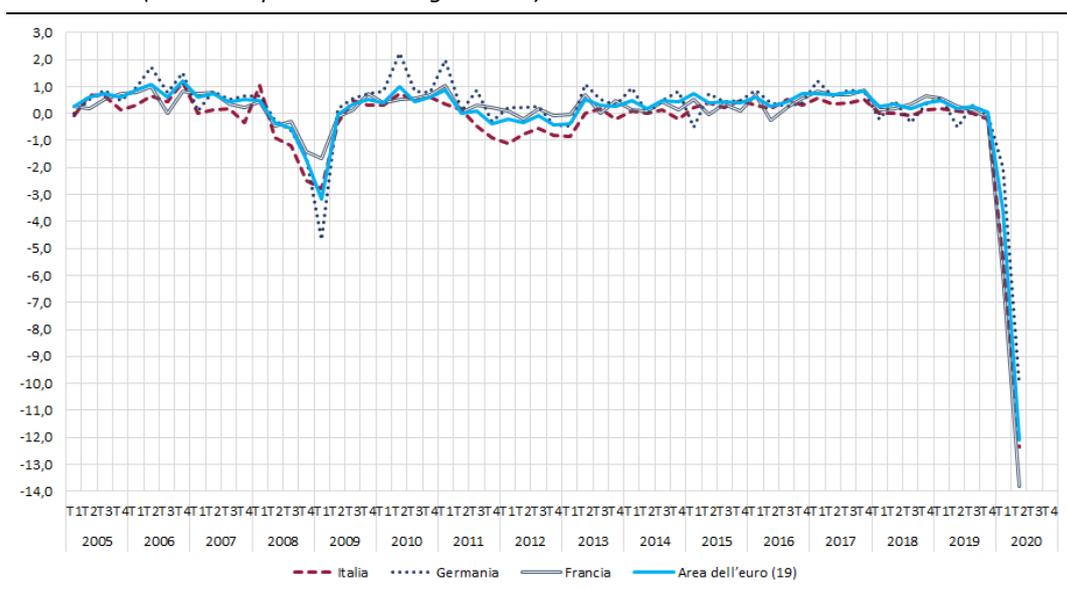
La fase ciclica dell'economia italiana, complessivamente stagnante lo scorso anno, si è velocemente aggravata nel primo trimestre, a causa della pandemia da COVID-19; il PIL ha registrato una flessione del 5,4 per cento in termini congiunturali, più forte di oltre mezzo punto percentuale rispetto a quella delle stime preliminari (diffuse il 30 aprile).

I primi dati sul PIL del secondo trimestre, pubblicati dell'Istat a fine luglio, delineano una contrazione del prodotto senza precedenti (-12,4 per cento in termini congiunturali; -17,4 rispetto al corrispondente periodo del 2019). La battuta d'arresto dell'economia italiana risulta pressoché in linea con quella dell'area dell'euro (-12,1 per cento; fig. 8), a fronte di una flessione più contenuta in Germania (-10,1 per cento) e più forte in Francia (-13,8 per cento) e in Spagna (-18,5 per cento). La contrazione dell'attività economica in Italia nel secondo trimestre dell'anno in corso ha riflesso la perdita di produzione in tutti i maggiori settori. Dal lato della domanda l'apporto negativo delle esportazioni nette sarebbe stato verosimilmente inferiore a quello della componente nazionale (al lordo delle scorte). La variazione acquisita del PIL dell'Italia per il 2020 è pari a -14,3 per cento.

La spesa per consumi risente anche della maggiore propensione al risparmio

La diffusione della pandemia e le conseguenti misure di contenimento, disposte a marzo, hanno inciso fortemente sulle decisioni di spesa delle famiglie. La domanda si è bloccata

Fig. 8 – PIL dell'area dell'euro e delle sue tre maggiori economie (variazioni percentuali congiunturali)

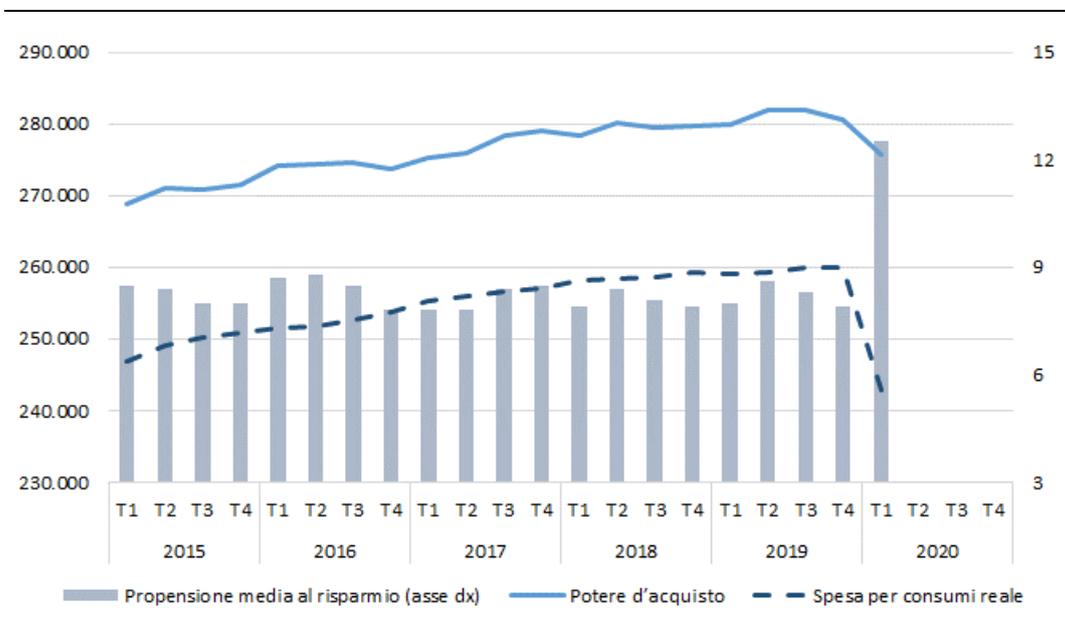


Fonte: Eurostat.

con l'eccezione di poche voci di spesa, prevalentemente riconducibili alla filiera alimentare e alla farmaceutica. Ne è conseguito un deciso calo congiunturale della spesa per consumi finali nel primo trimestre (-6,4 per cento); la contrazione del potere di acquisto delle famiglie (-1,6 per cento rispetto al trimestre precedente) è stata attenuata dalle misure di politica economica recentemente attivate, come l'ampliamento della Cassa Integrazione Guadagni (CIG) e il temporaneo blocco dei licenziamenti. La propensione al risparmio delle famiglie è balzata in gennaio-marzo, al 12,5 per cento del reddito disponibile, oltre quattro punti in più rispetto al dato medio del 2019 (fig. 9).

Secondo l'indicatore dei consumi elaborato da Confcommercio i volumi di spesa delle famiglie in marzo e aprile si erano mediamente ridotti di circa la metà rispetto a quelli di febbraio e in misura anche maggiore per alcune tipologie di beni durevoli, quali le autovetture. In maggio si è manifestata una ripresa degli acquisti, che si è ulteriormente consolidata in giugno. Le indagini più recenti, riferite a luglio, mostrano una leggera flessione del clima di fiducia dei consumatori rispetto al mese precedente, soprattutto per la cautela delle famiglie sulle condizioni economiche e sulle prospettive future; la scomposizione secondo le coppie di dimensioni corrente/futuro ed economico/personale evidenzia come la flessione dell'indice aggregato nell'ultimo mese sia stata indotta dal deterioramento delle attese sullo stato dell'economia, a fronte di un miglioramento dei giudizi sulla componente personale; il possibile ricorso a forme di risparmio precauzionale potrebbe pesare sulla spesa per consumi nella seconda metà dell'anno.

Fig. 9 – Potere di acquisto, consumi e risparmio delle famiglie
(milioni di euro, valori concatenati anno 2015 e quote percentuali)



Fonte: Istat.

Gli investimenti sono frenati dalla capacità inutilizzata e dall'incertezza sulle prospettive

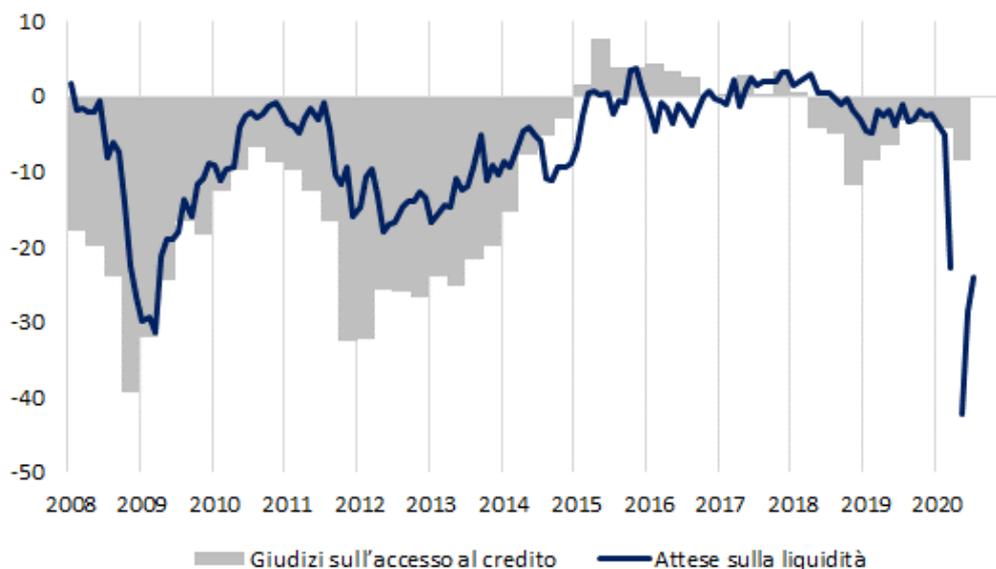
La crescita congiunturale dell'accumulazione di capitale si era progressivamente indebolita nel 2019, fino a risultare stagnante nello scorcio finale dell'anno. La diffusione della pandemia, nel primo trimestre del 2020, ha inizialmente interrotto le filiere produttive globali per poi richiedere in Italia anche la temporanea chiusura delle attività produttive non essenziali. Le spese per l'accumulazione di capitale ne hanno risentito fortemente, con un calo medio in gennaio-marzo dell'8,1 per cento rispetto al trimestre precedente. Il tasso di investimento, dato dal rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto, è diminuito al 20,9 per cento, a prosecuzione della tendenza che ha caratterizzato l'ultimo biennio. La quota di profitto, misurata come risultato lordo di gestione sul valore aggiunto a prezzi base delle società non finanziarie, si è attestata al 42,3 per cento, un valore pressoché in linea rispetto alla media dell'ultimo biennio.

Le inchieste qualitative più recenti prospettano una fase di recupero, ma molto moderato. L'indagine di maggio/giugno della Banca d'Italia-Sole 24 Ore sulle aspettative di inflazione e crescita segnala un deciso ridimensionamento dei giudizi correnti sulla situazione economica generale rispetto ai risultati della rilevazione di marzo; le attese a breve termine sulle vendite e quelle sulle condizioni operative delle imprese risultano meno pessimistiche, ma si prefigura comunque una contrazione degli investimenti nella seconda metà dell'anno, anche a causa dell'incertezza percepita dalle imprese. L'indagine Istat di luglio sulla fiducia delle imprese ha evidenziato un miglioramento dell'indicatore degli ordini interni di beni strumentali rispetto ai due mesi precedenti, sebbene su livelli al di sotto di quelli pre-crisi. Secondo la rilevazione dell'Istat sulla capacità utilizzata e sugli ostacoli alla produzione delle imprese manifatturiere il grado di utilizzo degli impianti nel secondo trimestre si è attestato al 63,6 per cento, circa quindici punti in meno rispetto al dato medio dell'ultimo biennio; contestualmente, è emerso un balzo della quota di imprese che ha fronteggiato ostacoli alla produzione (46,3 per cento rispetto al 24,6 per cento del biennio 2018-19), in particolare con riguardo all'insufficiente domanda.

Le condizioni di liquidità per il comparto manifatturiero sono lievemente migliorate a luglio (-24,2 a fronte di -28,7 in giugno e del minimo storico di -42,4 di maggio), ma rimangono su valori prossimi a quelli registrati durante la crisi globale finanziaria; le condizioni di finanziamento sono in moderato peggioramento (fig. 10).

Tali dinamiche appaiono meno favorevoli rispetto a quelle dell'indagine di luglio della Banca d'Italia sul credito bancario, che riporta un allentamento dei criteri di erogazione dei prestiti alle imprese grazie alla maggiore tolleranza al rischio da parte degli intermediari. Sul fronte della domanda, la componente relativa alle imprese è risultata in deciso aumento per effetto delle ingenti esigenze di liquidità connesse con l'emergenza sanitaria, mentre quella delle famiglie è diminuita per il peggioramento delle prospettive del mercato immobiliare.

Fig. 10 – Giudizi sul credito e attese di liquidità nella manifattura
(differenza tra quote percentuali di risposte positive e negative)



Fonte: Istat.

Gli indicatori quantitativi più recenti documentano una crescita dei prestiti alle imprese nella media febbraio-maggio (11,5 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) favorita dalle politiche espansive della BCE e dalle azioni di sostegno al finanziamento bancario attivate dal Governo². L'incremento dei flussi di credito ha principalmente riguardato le scadenze a medio e a lungo termine, inizialmente per le società di dimensione medio-grande e successivamente anche per le piccole. Nel primo trimestre si sono inoltre realizzati alcuni progressi nel risanamento dei bilanci bancari, a riflesso di migliori politiche di erogazione dei prestiti; il flusso di nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti si è mantenuto stabile rispetto al periodo precedente, mentre l'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti dei gruppi bancari significativi è diminuita, sia al lordo sia al netto delle rettifiche.

Le esportazioni risentono dei minori flussi commerciali e turistici

La contrazione degli scambi internazionali in seguito alla pandemia ha determinato una brusca frenata del volume delle esportazioni nel primo trimestre dell'anno in corso (-8,0 per cento su base congiunturale; -7,5 per cento rispetto allo stesso trimestre del 2019). Gli scambi con l'estero dell'Italia hanno inoltre risentito in misura significativa degli impatti della pandemia sui flussi turistici, a causa della quale si è osservata una contrazione della componente dei servizi molto pronunciata (-21,8 per cento rispetto al trimestre

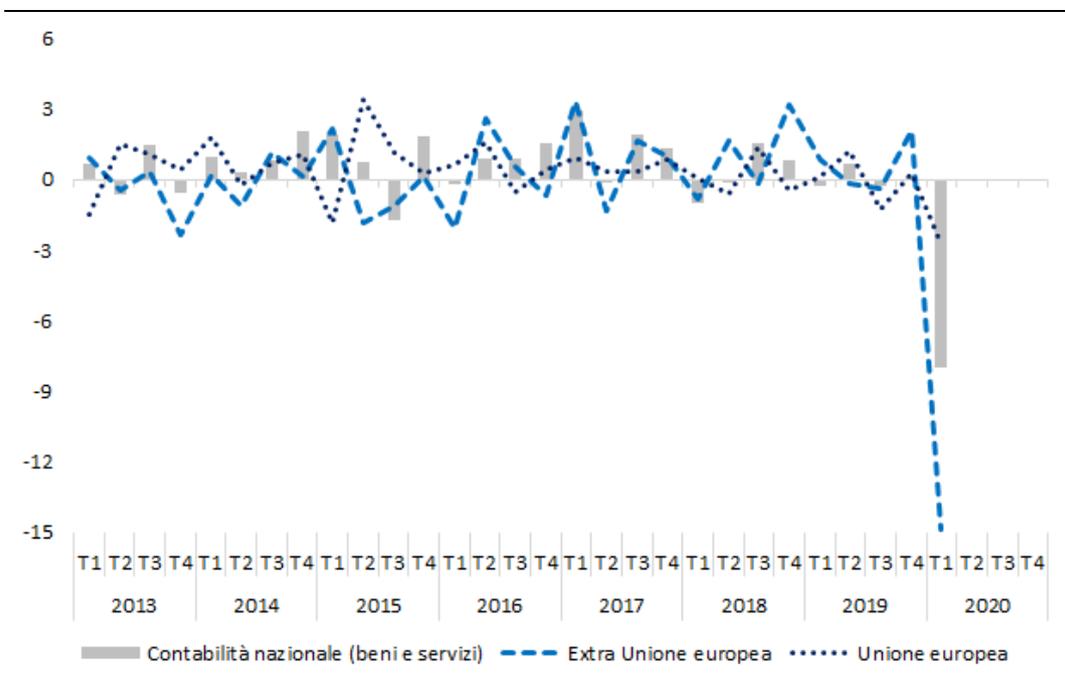
² Si veda al riguardo la Memoria del Presidente dell'UPB sul DDL AC 2461 di conversione del DL 8 aprile 2020, n. 23 (Decreto liquidità), disponibile al sito <https://www.upbilancio.it/memoria-del-presidente-dellupb-sul-ddl-ac-2461-di-conversione-del-dl-8-aprile-2020-n-23/>.

precedente). Riguardo ai mercati di sbocco (fig. 11), le vendite di beni all'esterno dell'Unione europea sono diminuite molto più di quelle all'interno della UE.

Nella media del bimestre aprile-maggio il volume delle vendite all'estero di beni ha segnato un'ulteriore brusca correzione (-28,2 per cento rispetto alla media del primo trimestre), pressoché simile per le due aree di riferimento. I dati più recenti di giugno sulle esportazioni in valore verso i paesi extra-UE segnalano un consistente incremento congiunturale (14,9 per cento), sebbene su base annua il calo resti ancora notevole (-15,6 per cento). Le inchieste qualitative sembrerebbero anticipare una ripresa della domanda estera nei mesi estivi: i giudizi correnti sugli ordini dall'estero in luglio sono risultati meno pessimisti e le attese di breve periodo sul fatturato all'*export* sono migliorate (da -16,0 di gennaio-marzo a 8,2 nel secondo trimestre).

In riferimento alle importazioni, nel primo trimestre dell'anno si è registrata una flessione consistente (-6,2 per cento), ma comunque meno pronunciata di quella delle esportazioni. Le prospettive del volume di importazioni permangono fortemente negative. Interrompendo la tendenza negativa iniziata a febbraio, anche *l'import* in valore dalle economie extra-UE mostra un primo marcato rialzo in giugno (20,0 per cento rispetto a maggio), pur rimanendo su livelli molto al di sotto di quelli del corrispondente mese del 2019 (-17 per cento).

Fig. 11 – Esportazioni totali e per area geografica (1)
(variazioni percentuali congiunturali)



Fonte: Istat.

(1) Gli istogrammi rappresentano le variazioni congiunturali dei valori concatenati delle esportazioni totali di fonte contabilità nazionale. Le linee mostrano le variazioni congiunturali dei volumi delle esportazioni di beni di fonte commercio estero.

Le indicazioni congiunturali più recenti delineano un rimbalzo parziale

La produzione industriale in marzo e aprile ha segnato due contrazioni mai osservate (rispettivamente del 20,5 e 28,4 per cento su base congiunturale), a causa del *lockdown*; con le riaperture, a maggio, la tendenza si è decisamente invertita (42,1 per cento rispetto ad aprile) ma i livelli di attività sono ancora inferiori di circa un quinto rispetto a quelli corrispondenti del 2019. Il PMI del settore manifatturiero è tornato a luglio in territorio espansivo, collocandosi a quota 51,9 (da 47,5 di giugno), a consolidamento della fase di risalita dal minimo storico registrato in aprile (31,1). Anche l'indice di fiducia del comparto manifatturiero dell'Istat è aumentato in luglio, per effetto del miglioramento di tutte le componenti dell'indicatore sintetico, proseguendo il recupero iniziato il mese precedente.

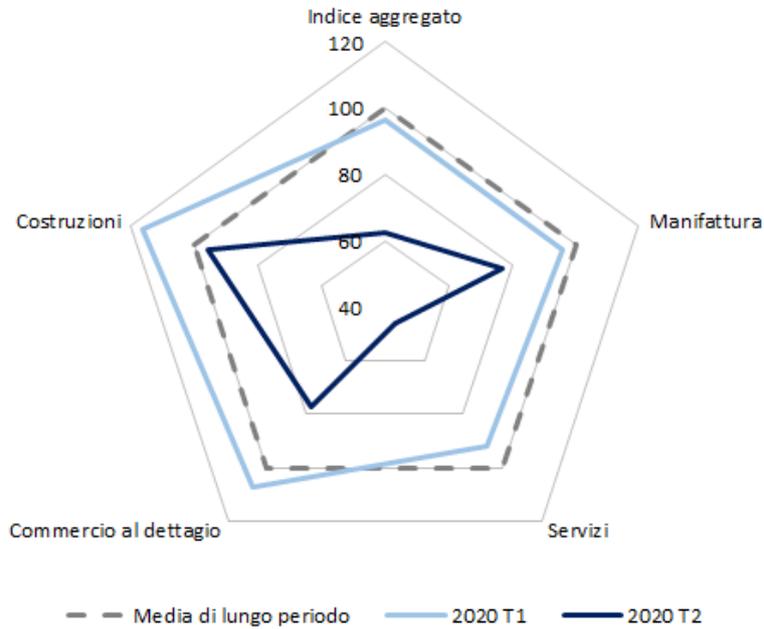
Analogamente, i livelli di attività dell'edilizia sono più che raddoppiati a maggio (168,0 per cento in termini congiunturali), ma restano inferiori di oltre un quinto rispetto allo stesso periodo del 2019. Nel primo trimestre il volume di compravendite si è ridotto del 15,3 per cento rispetto ai precedenti tre mesi con prospettive che permangono orientate al ribasso anche nella media del secondo trimestre. Nell'indagine sul mercato delle abitazioni condotta da Agenzia delle entrate, Banca d'Italia e Tecnoborsa tra maggio e giugno circa due terzi degli agenti immobiliari intervistati prevedono un calo dei prezzi delle abitazioni fin oltre l'anno in corso.

Ancora più marcate sono le conseguenze dell'emergenza sanitaria sul terziario, soprattutto con riferimento al turismo internazionale. Già dalla fine di gennaio si erano registrati forti cali delle presenze, a seguito delle restrizioni sui flussi di visitatori dalla Cina, poi estese anche ad altre provenienze; il successivo *lockdown* aveva comportato il blocco delle attività legate alla ristorazione, a fiere e convegni, al trasporto aereo e ferroviario e al comparto della logistica nel suo complesso. Il PMI settoriale, dopo avere registrato minimi storici in aprile (a quota 10,8), si è portato in giugno su valori (46,4) prossimi alla stabilizzazione.

Per quanto riguarda l'insieme dei settori produttivi nel secondo trimestre l'indice composito della fiducia delle imprese si è deteriorato sensibilmente in tutti i comparti, attestandosi chiaramente al di sotto della media di lungo periodo, con l'unica eccezione delle costruzioni (fig. 12). I dati di luglio mostrano segnali di recupero diffuso, ma su valori ancora inferiori a quelli registrati prima della pandemia.

L'incertezza di famiglie e imprese è aumentata per il nono trimestre consecutivo: l'indice UPB si è collocato su valori storicamente elevati, superiori a quelli rilevati negli episodi di crisi più rilevanti dell'ultimo trentennio (come l'uscita della lira dallo SME nel 1992, la crisi globale finanziaria del 2008-09 e la crisi del debito sovrano del 2012), soprattutto a riflesso del balzo registrato dalle componenti relative ai servizi di mercato e al commercio al dettaglio (fig. 13).

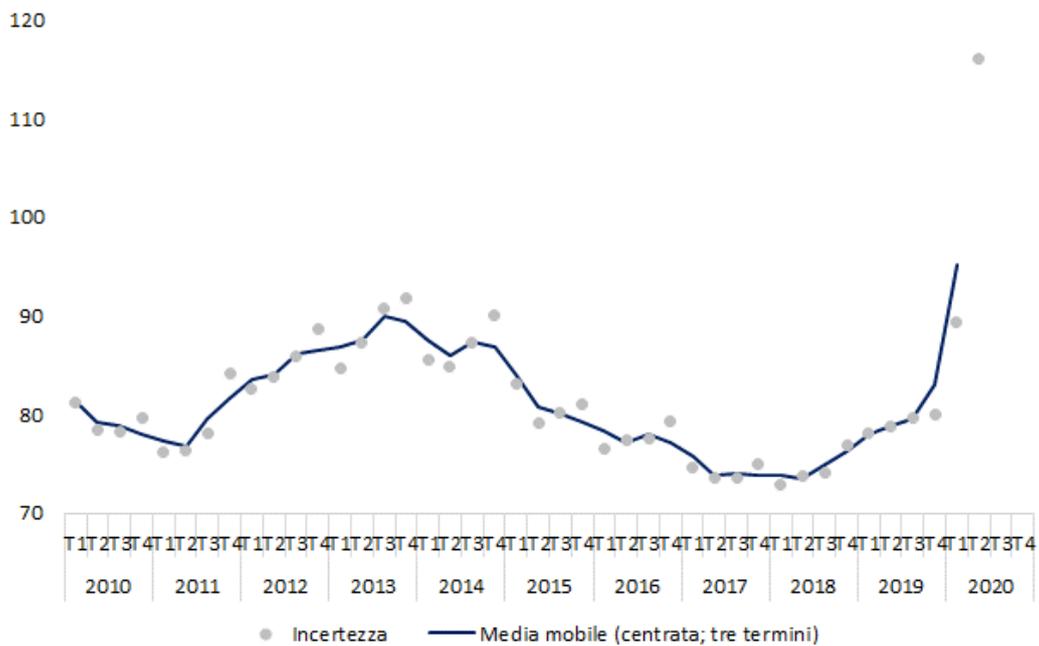
Fig. 12 – Fiducia nei comparti produttivi (1)
(numero indice, media gennaio 1998-giugno 2020 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea e Istat.

(1) L'indice aggregato di fiducia è costruito applicando alle serie (standardizzate) dei climi di fiducia settoriali della Commissione europea i pesi utilizzati dall'Istat per la costruzione dello IESI (Istat *Economic Sentiment Indicator*).

Fig. 13 – Indice di incertezza dell'UPB (1)
(numero indice, 1993 T1=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

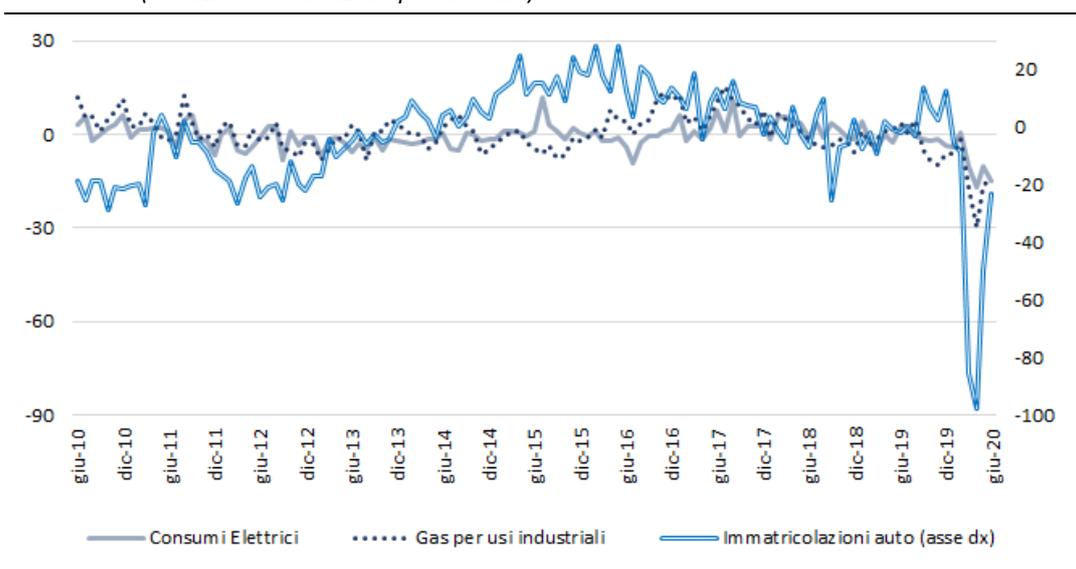
La ripresa in corso dell'attività economica, sebbene in misura parziale e disomogenea tra settori, è rilevata anche dalle variabili mensili più tempestive (fig. 14). Il consumo di gas per usi industriali in giugno è risultato in miglioramento per il secondo mese consecutivo, ma resta inferiore rispetto allo stesso mese del 2019 di quasi quindici punti percentuali, similmente ai consumi elettrici; le immatricolazioni di autovetture, dopo essersi quasi annullate durante il *lockdown*, hanno recuperato in maggio e giugno ma su livelli ancora lontani da quelli pre-pandemia (-23,1 per cento la variazione tendenziale in giugno).

Crolla l'occupazione a termine e aumenta la volatilità sulla partecipazione

Anche il mercato del lavoro ha fortemente risentito della pandemia. Il blocco di una quota rilevante della base produttiva ha inciso sulle ore lavorate per occupato nel primo trimestre (-7,2 per cento su base congiunturale secondo i dati di contabilità nazionale) in misura anche superiore a quella del PIL. Nello stesso periodo la diminuzione del numero di occupati è stata decisamente meno pronunciata (-0,5 per cento), sebbene a fronte di una notevole contrazione della componente a termine.

La perdita di livelli occupazionali si è poi intensificata in aprile, quando anche la componente a tempo indeterminato ha cominciato a deteriorarsi e quella a termine ha registrato una profonda flessione. In maggio, con la progressiva riapertura delle attività economiche, la dinamica degli occupati ha evidenziato una prima attenuazione (-0,6 per cento); tale evoluzione è proseguita in giugno, quando è risultata soltanto in leggera diminuzione.

Fig. 14 – Indicatori tempestivi dell'attività economica
(variazione tendenziale percentuale)



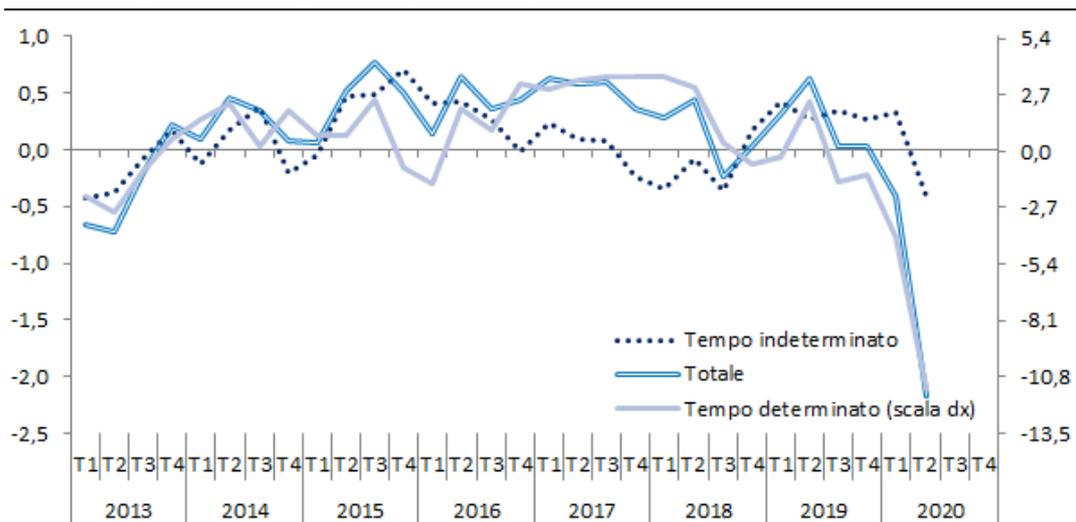
Fonte: Terna, Snam e ANFIA.

Nella media del secondo trimestre l'occupazione è diminuita del 2,0 per cento rispetto al primo (circa 460.000 persone in meno). La caduta del numero di lavoratori alle dipendenze (fig. 15) ha soprattutto risentito dell'eccezionale flessione del lavoro a tempo determinato (-10,4 per cento). I più colpiti sono stati gli occupati con meno di 35 anni (-5,3 per cento) e i titolari di contratti a termine, non rinnovati alla scadenza, o di lavoro autonomo.

I dati sulle comunicazioni obbligatorie³ indicano che tra lo scoppio della pandemia (23 febbraio) e la fine del blocco alle attività produttive (3 maggio) il saldo delle posizioni lavorative nette è risultato fortemente negativo (585.000 in meno rispetto all'analogo periodo del 2019); la contrazione delle attivazioni è stata molto più marcata di quella delle cessazioni, in quanto frenate dalla sospensione dei licenziamenti. In maggio, con la riapertura delle attività economiche, il saldo delle posizioni lavorative ha segnato un leggero incremento, attribuibile per intero ai rapporti a tempo indeterminato. In prospettiva, l'estensione al 30 agosto della possibilità di proroga o rinnovo dei rapporti di lavoro in scadenza, anche in assenza delle causali previste dal Decreto "dignità", potrebbe limitare l'impatto negativo sull'occupazione delle cessazioni contrattuali attese nei prossimi mesi (circa 600.000 nel bimestre giugno-luglio, per oltre la metà nei comparti dell'industria, del commercio e dei servizi turistici).

Le conseguenze della crisi da COVID-19 sul numero delle persone occupate sono state limitate dall'eccezionale estensione della CIG a tutte le imprese, indipendentemente dal settore produttivo e dal numero di addetti. Secondo i dati dell'INPS le ore di CIG con causale "COVID-19" autorizzate nel periodo aprile-giugno sono risultate pari a oltre due miliardi, un valore eccezionalmente elevato nel confronto storico. L'effettivo ricorso alle

Fig. 15 – Occupazione alle dipendenze
(variazioni congiunturali percentuali)



Fonte: Istat.

³ Si veda ANPAL (2020), "Approfondimenti COVID-19", Nota periodica n. 3 .

ore di Cassa integrazione autorizzate nel periodo aprile-maggio (“tiraggio”) è stimato pari al 63,0 per cento⁴.

L’estensione della CIG, unita al divieto di avviare procedure di licenziamenti collettivi o individuali (in vigore dal 17 marzo), ha preservato la base occupazionale, mantenendo le competenze professionali dei lavoratori all’interno dell’azienda. Tuttavia, l’estensione del blocco nella fase di ripresa potrebbe comportare un ritardo del processo di aggiustamento interno tra le imprese, alla luce delle modificate condizioni di mercato. Se il divieto diventasse gradualmente più selettivo la ricerca di lavoro delle persone disoccupate potrebbe giovare della ripresa economica, sebbene moderata, con possibili benefici nella riallocazione dei lavoratori già occupati⁵.

La dinamica delle persone in cerca di occupazione durante l’emergenza sanitaria (-21,1 per cento nella media di marzo e aprile rispetto al bimestre precedente) ha largamente risentito delle misure di distanziamento sociale. Essendo più costose e meno utili le azioni di ricerca di lavoro, i disoccupati avevano temporaneamente ripiegato verso la completa inattività. La crescita degli individui inattivi in marzo-aprile (5,7 per cento, oltre 760.000 persone) aveva quindi indotto una marcata discesa del tasso di disoccupazione, al 7,6 per cento, nonostante la concomitante flessione dell’occupazione.

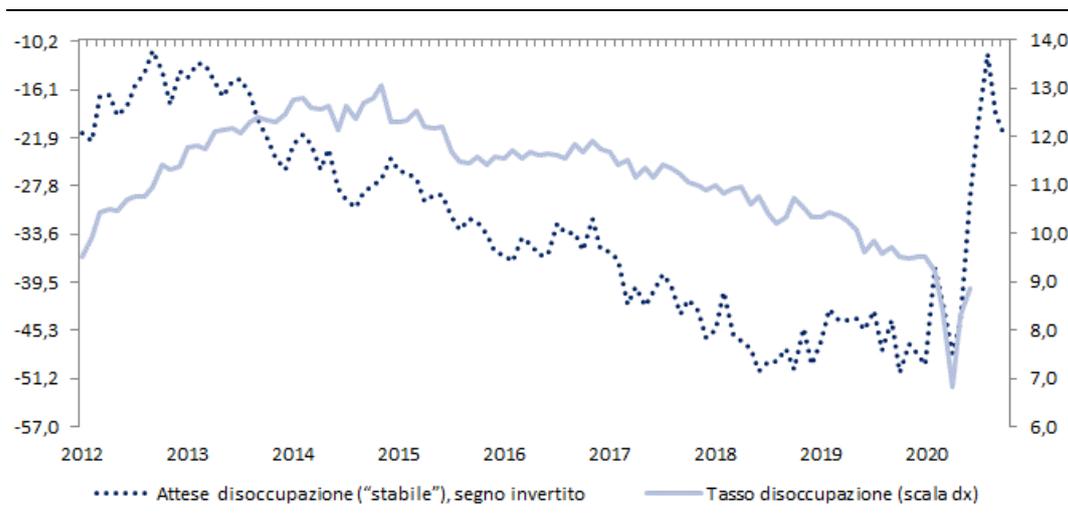
Con il riavvio delle attività produttive e la rimozione delle limitazioni alla mobilità individuale in maggio la partecipazione al mercato del lavoro si è riattivata, aumentando ulteriormente in giugno. Nella media del secondo trimestre il tasso di disoccupazione (8,0 per cento) è risultato ancora inferiore al valore dei primi tre mesi, ma secondo le aspettative dei consumatori sarebbe in forte aumento (fig. 16); si è contestualmente avviato il riassorbimento dell’inattività, che tuttavia risulta ancora ampiamente superiore ai valori precedenti la crisi sanitaria (circa 770.000 individui in più in giugno rispetto a gennaio).

Nel primo trimestre dell’anno è proseguito il rallentamento del costo del lavoro (0,7 per cento la crescita su base annua, da 1,0 nel quarto del 2019). Tale evoluzione ha riflesso la riduzione nel settore privato, probabilmente ascrivibile alla sospensione dei termini per il versamento dei contributi sociali (disposta fino al 31 maggio). Nello stesso periodo la crescita delle retribuzioni contrattuali orarie (0,6 per cento) si è mantenuta invariata sui valori finali del 2019. Con il deflagrare della pandemia la dinamica salariale è risultata molto moderata, attestandosi nel secondo trimestre intorno ai valori dei primi tre mesi per il totale dell’economia, a sintesi di una sostanziale stabilità nel settore privato e di valori persistentemente bassi nella Pubblica Amministrazione.

⁴ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2020), “Audizione informale del Presidente dell’Ufficio parlamentare di bilancio nell’ambito dell’attività conoscitiva preliminare all’esame del PNR”, luglio.

⁵ Al riguardo, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2020), “Rapporto per la programmazione di bilancio”, Capitolo 3.

Fig. 16 – Tasso di disoccupazione e attese di disoccupazione dei consumatori
(incidenze percentuali; saldi)



Fonte: Istat.

La crescita salariale resterebbe contenuta anche nei prossimi mesi. Secondo stime formulate dall'Istat sulla base dei contratti in vigore fino a giugno, l'indice delle retribuzioni contrattuali orarie aumenterebbe dello 0,5 per cento in media d'anno. La moderazione salariale sarebbe favorita anche dall'elevato numero di contratti da rinnovare, le cui negoziazioni risentiranno dei bassi volumi di attività.

Il balzo della produttività oraria nel primo trimestre (2,5 per cento su base annua) è scaturito dalla più accentuata contrazione delle ore lavorate, sovvenzionata anche dall'utilizzo della CIG, rispetto a quella del valore aggiunto. Il ricorso al lavoro agile durante l'emergenza sanitaria ha riguardato prevalentemente i lavoratori con un elevato grado di istruzione, mentre è stato precluso alle persone con mansioni che non possono essere svolte "da remoto", mediamente a più bassa produttività⁶. I pieni vantaggi dello *smart working*, connessi alla maggiore flessibilità del tempo di lavoro, potrebbero non essere stati già conseguiti nelle condizioni emergenziali dei mesi scorsi, poiché richiedono una riorganizzazione delle attività lavorative pianificata e organica.

L'inflazione al consumo è scesa in territorio negativo

L'inflazione in Italia è risultata negativa negli ultimi tre mesi. La forte contrazione dei prezzi delle materie prime energetiche e la carenza di domanda aggregata tengono basse le spinte sui prezzi.

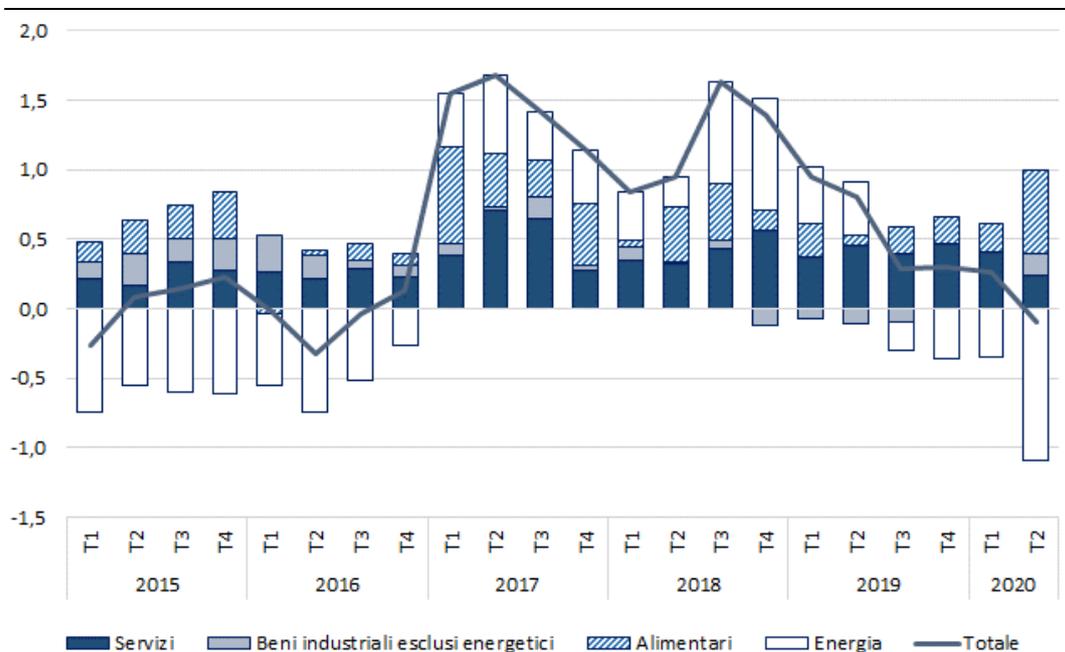
⁶ Si veda Madio, L., Mantovani, A., Reggiani, C., "Se lo smart working diventa la nuova normalità", www.lavoce.info.

In luglio l'indice nazionale dei prezzi al consumo (NIC) è diminuito dello 0,3 per cento su base annua, un decimo di punto in meno rispetto al mese precedente. Alla flessione dei prezzi dei beni energetici (-9,7 per cento tendenziale da -12,1 di giugno) si sono contrapposti i rincari dei beni alimentari (1,5 per cento da 2,3 del mese precedente); in entrambi casi si è trattato di dinamiche in attenuazione, per il graduale rientro delle condizioni eccezionali conseguenti la pandemia. L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, resta positiva ma ha rallentato di due decimi dal mese precedente (0,5 per cento). La variazione dei prezzi (NIC) acquisita in luglio per il complesso del 2020 è lievemente negativa (-0,1 per cento).

La flessione dell'inflazione osservata nel secondo trimestre (fig. 17) del 2020 potrebbe avere avvantaggiato maggiormente le famiglie meno abbienti (-0,5 per cento per le famiglie del primo quintile di reddito), essendo principalmente concentrata sui beni invece che sui servizi, la cui fruizione è più frequente per le famiglie con redditi più alti.

Il graduale ritorno alla normalità migliora le condizioni per la misurazione dell'inflazione, che durante il *lockdown* avevano risentito sia della chiusura degli uffici comunali di statistica sia di restrizioni sugli scambi di alcuni beni; si erano quindi rese necessarie imputazioni di dati e ipotesi per i prezzi di beni per cui non c'era mercato, che potrebbero aver inciso sulle stime dei mesi primaverili.

Fig. 17 – Indice di prezzi al consumo e contributi delle componenti (1)
(variazioni percentuali tendenziali e contributi alla crescita)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Nel grafico si riportano i contributi alla crescita delle componenti settoriali dell'indice generale dei prezzi al consumo armonizzato.

La quota di prezzi del paniere in deflazione è rimasta stabile in giugno (28 per cento); per oltre l'80 per cento delle voci di spesa l'inflazione è risultata inferiore al 2 per cento.

Nelle fasi a monte del processo produttivo continuano a manifestarsi gli effetti dei ribassi dei prezzi delle materie prime. L'inflazione importata ha registrato in maggio un nuovo lieve calo (-0,1 congiunturale) che si somma alle forti contrazioni dei due mesi precedenti così da raggiungere una variazione in termini annui prossima a quella osservata nella primavera del 2009 (-8,6 per cento tendenziale). I prezzi alla produzione nell'industria, in riduzione dalla scorsa estate, hanno mostrato i primi segnali di ripresa in giugno (0,5 per cento congiunturale), tuttavia rispetto all'anno prima il calo resta pronunciato (-4,5 per cento). Con riferimento ai servizi, i prezzi alla produzione nel primo trimestre sono diminuiti (-1,3 per cento tendenziale) come mai nell'ultimo decennio, a causa delle dinamiche negative delle telecomunicazioni e del trasporto aereo. Pressoché stabili sono invece le tendenze nel comparto delle costruzioni, sia per gli edifici residenziali sia per strade e ferrovie.

Le aspettative di inflazione di imprenditori e famiglie, rilevate nelle indagini Istat, restano caute. Nella media giugno-luglio circa la metà dei consumatori (53,3 per cento) si aspetta prezzi stabili e cala la quota di quanti ipotizzano un'accelerazione rispetto ai mesi scorsi (15,3 in luglio rispetto a 26,0 in media tra marzo e maggio), probabilmente a riflesso del rientro dei rincari di alcuni beni interessati dalle restrizioni del *lockdown*. Le prospettive delle imprese sui listini sono stabili per l'84,4 per cento degli intervistati; la quota di quanti prevedono prezzi in diminuzione (circa il 10 per cento) diminuisce, ma resta comunque doppia rispetto ai livelli di inizio anno. Sulla dinamica futura dei prezzi incidono varie pressioni, anche contrapposte. Le restrizioni durante il *lockdown* sono assimilabili a uno *shock* di offerta, che dovrebbe produrre un aumento dei prezzi, cui si è associato uno *shock* di domanda, con effetti opposti, legato sia al cambio di abitudini dei consumatori sia agli effetti sui redditi indotti dalla chiusura di varie attività o alla limitazione nell'erogazione di servizi. A questi fenomeni si sommano poi i costi aggiuntivi dovuti alla sanificazione e al distanziamento sociale, che contrastano la forte riduzione dei prezzi delle materie prime. Il risultato finale dell'azione di questi fattori sarà diversificato sui prodotti e si dispiegherà completamente solo nei prossimi mesi.

Le previsioni di medio termine per l'economia italiana

Si presentano di seguito le previsioni macroeconomiche dell'UPB per l'economia italiana nel biennio 2020-21; in considerazione dei rilevanti effetti sui conti pubblici della recessione, in questa edizione della Nota sono presentate anche le previsioni di finanza pubblica.

Rispetto al quadro macroeconomico di aprile, predisposto per la validazione delle previsioni del DEF 2020, si considera l'aggiornamento delle variabili esogene internazionali e si recepiscono le informazioni più recenti sulla fase ciclica, in particolare sul PIL del secondo trimestre. Con riferimento alla politica di bilancio si includono le misure già adottate con i DD.LL. 18, 23 e 34 del 2020, tra le quali la disattivazione delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette. Si tiene conto inoltre dello scostamento di bilancio, appena autorizzato in Parlamento, sebbene non siano stati ancora definiti dal Governo i provvedimenti che lo utilizzeranno.

L'attività economica nel biennio 2020-21

Le stime per il 2020 si innestano su una contrazione congiunturale del PIL nel secondo trimestre senza precedenti (-12,4 per cento), che segue alla battuta d'arresto dei primi tre mesi. Secondo i modelli di previsione di breve periodo dell'UPB, l'attività economica tornerebbe a espandersi nella seconda metà dell'anno, ma con tempi e intensità che restano fortemente incerti. Il recupero registrato in maggio in alcuni comparti produttivi (manifattura e costruzioni) ha soprattutto riflesso il venir meno delle misure di sospensione alle attività economiche e non ha interamente compensato le perdite subite in marzo e in aprile. La pandemia sembra aver inciso persistentemente sulle decisioni di consumo delle famiglie e di investimento delle imprese, frenando la ripresa della domanda interna nel periodo di previsione; la crescente diffusione internazionale dell'epidemia comporta inoltre ulteriori ripercussioni negative sugli scambi con l'estero.

Nel complesso si stima che quest'anno il PIL diminuirebbe del 10,4 per cento (tab. 2); la recessione verrebbe comunque decisamente attenuata dalla politica di bilancio, che sosterebbe il PIL per circa 2,5 punti percentuali (si veda al riguardo il Riquadro). Nel 2021, l'attività economica risulterebbe in ripresa, beneficiando anche del trascinamento statistico del recupero nel secondo semestre di quest'anno; l'incremento del PIL, del 5,6 per cento, non sarebbe tuttavia sufficiente a riportare i livelli produttivi su valori prossimi a quelli registrati prima dell'inizio della pandemia; il prodotto lordo sarebbe inferiore a quello del 2019 per circa cinque punti percentuali (anche in termini nominali).

Tab. 2 – Previsioni dell'economia italiana (1)

	2019	2020	2021
ESOGENE INTERNAZIONALI			
Commercio internazionale	1,7	-11,2	8,4
Prezzo del petrolio (Brent, dollari per barile)	64,3	41,8	45,5
Cambio dollaro/euro	1,12	1,13	1,17
QUADRO ITALIANO			
PIL	0,3	-10,4	5,6
Importazioni beni e servizi	-0,4	-5,2	6,2
Consumi finali nazionali	0,2	-6,6	3,8
- Consumi famiglie e ISP	0,4	-9,4	5,4
- Spesa della PA	-0,4	3,2	-1,0
Investimenti	1,4	-15,0	8,9
Esportazioni beni e servizi	1,2	-11,1	6,8
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL			
Esportazioni nette	0,5	-2,0	0,3
Scorte	-0,6	-0,6	0,8
Domanda nazionale al netto scorte	0,4	-7,8	4,5
PREZZI E CRESCITA NOMINALE			
Deflatore importazioni	-0,2	-0,8	0,8
Deflatore esportazioni	0,5	-0,9	0,9
Deflatore consumi	0,5	0,0	0,3
Deflatore PIL	0,9	0,5	0,4
PIL nominale	1,2	-10,0	6,0
MERCATO DEL LAVORO			
Costo lavoro per dipendente	1,6	1,2	0,7
Occupazione (ULA)	0,3	-8,9	4,3
Tasso di disoccupazione	9,9	10,7	11,8

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio. Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali.

Le previsioni presentate in questa Nota tengono conto della riduzione del PIL nel secondo trimestre del 2020, diffusa dall'Istat il 31 luglio e dello scostamento di bilancio approvato dal Parlamento nella stessa settimana. Le stime dagli altri previsori (tab. 3) sono state finalizzate prima, per cui non sono pienamente omogenee, soprattutto con riguardo al 2020; le proiezioni per il prossimo anno appaiono invece qualitativamente coerenti. Nell'effettuare i confronti occorre comunque tenere conto dell'elevata eterogeneità delle ipotesi adottate dai previsori sulle esogene internazionali e sulla finanza pubblica.

Tab. 3 – Recenti previsioni sulla crescita del PIL dell'Italia
(variazioni percentuali)

	2020	2021
UPB (5 agosto), dato grezzo	-10,4	5,6
Oxford Economics (23 luglio), dato corretto per il calendario ⁽¹⁾	-9,3	5,7
REF (13 luglio), dato corretto per il calendario ⁽¹⁾	-9,2	5,4
Banca d'Italia (10 luglio), dato corretto per il calendario ⁽¹⁾	-9,5	4,8
Commissione europea (7 luglio), dato grezzo	-11,2	6,1
Prometeia (3 luglio), dato corretto per il calendario ⁽¹⁾	-10,1	5,9
FMI (24 giugno), dato grezzo	-12,8	6,3
OCSE (10 giugno), dato corretto per il calendario ⁽¹⁾	-11,3	7,7
<i>Per memoria</i>		
MEF (24 aprile), dato grezzo ⁽²⁾	-8,0	4,7
UPB (30 giugno, Rapporto UPB), dato grezzo	-9,0	6,8

(1) Il 2020 ha due giorni lavorativi in più rispetto al 2019, il 2021 ha lo stesso numero di giorni lavorativi del 2020. – (2) Le previsioni includono l'attivazione delle clausole di salvaguardia nel 2021.

Le previsioni sulle componenti della spesa

La recessione economica che l'economia italiana registra quest'anno sarebbe in larga misura imputabile alla riduzione della domanda finale interna (al netto delle scorte) che sottrarrebbe 7,8 punti percentuali alla variazione del PIL. L'apporto della domanda estera netta sarebbe altresì negativo, ma in minore misura (-2,0 punti percentuali). Specularmente, l'anno prossimo l'espansione del prodotto sarebbe soprattutto indotta dalle componenti interne di domanda (per 4,5 punti percentuali), mentre l'apporto delle esportazioni nette e delle scorte di magazzino sarebbe limitato a circa un punto percentuale.

I consumi delle famiglie registrerebbero quest'anno una flessione profonda (-9,4 per cento), ma inferiore a quella del PIL grazie anche al sostegno al reddito disponibile esercitato dall'espansione del bilancio pubblico. Il peggioramento delle aspettative delle famiglie prefigura comunque cautela e possibili rinvii nelle decisioni di acquisto di beni differibili anche dopo la fine del *lockdown*. I consumi effettuati in Italia dai non residenti, frenati dal blocco dei flussi turistici internazionali nei mesi dell'emergenza sanitaria, continuerebbero a essere condizionati dall'andamento della pandemia; un'evoluzione sostanzialmente analoga riguarderebbe i consumi all'estero dei turisti italiani. La propensione al consumo ha risentito dei temporanei vincoli all'acquisto di alcuni beni e servizi durante il *lockdown*; si attesterebbe comunque su valori bassi anche nel 2021, per il movente precauzionale ascrivibile all'elevata incertezza e alla necessità delle famiglie di preservare lo *stock* di ricchezza finanziaria, i cui prezzi sono stati erosi dalla crisi. Le misure introdotte a sostegno del reddito disponibile avrebbero limitato la contrazione del potere d'acquisto nella media del biennio di previsione, attenuando la riduzione della spesa privata per consumi quest'anno e contribuendo a sostenerne il recupero nel prossimo (5,4 per cento).

Il marcato deterioramento degli investimenti nel 2020 (-15,0 per cento) risentirebbe dell'elevata incertezza sulle condizioni di domanda e sui profitti attesi, oltre che dell'aumento dei margini di capacità produttiva inutilizzata. La spesa in beni capitali tornerebbe a espandersi l'anno prossimo (8,9 per cento). Lo *shock* da coronavirus determinerebbe una forte caduta dell'accumulazione in macchine e attrezzature nel 2020, che recupererebbe circa metà della flessione nell'anno successivo, beneficiando del permanere di condizioni finanziarie espansive e della ripresa del ciclo internazionale. La componente relativa alle costruzioni mostrerebbe quest'anno una riduzione meno marcata, mentre il recupero nel prossimo anno sarebbe più graduale e sostenuto soprattutto dall'apporto della componente pubblica.

Le esportazioni di beni e servizi quest'anno diminuirebbero in misura consistente (-11,1 per cento), ma comunque in linea con il calo della domanda estera. La riduzione delle importazioni (-5,2 per cento) sarebbe meno marcata, in quanto nel periodo di sospensione delle produzioni interne parte della domanda si sarebbe temporaneamente orientata verso l'estero. Il sostanziale blocco del turismo internazionale peggiorerebbe l'avanzo della bilancia turistica. Nel 2021 le esportazioni tornerebbero a espandersi a un ritmo prossimo all'evoluzione del commercio mondiale; anche la dinamica degli acquisti dall'estero tenderebbe a normalizzarsi, risultando maggiormente allineata alla crescita delle componenti di domanda con elevato contenuto di beni importati.

Le previsioni sul mercato del lavoro e l'inflazione

Il mercato del lavoro risente della severa fase recessiva in misura differenziata a seconda degli indicatori. L'ampio ricorso alla CIG ha finora limitato gli impatti sul numero di occupati della Rilevazione sulle forze di lavoro (nella quale i beneficiari della CIG sono registrati come occupati), ma gli effetti si sono pienamente dispiegati nelle misure di contabilità nazionale sull'*input* di lavoro. Nel complesso del 2020 l'occupazione misurata dalle unità di lavoro standard (ULA) si contrarrebbe dell'8,9 per cento, incorporando una flessione delle ore effettivamente lavorate molto più marcata di quella delle posizioni lavorative; le ULA tornerebbero ad aumentare nel 2021, recuperando circa metà della flessione. Nei mesi di *lockdown* la sospensione di una quota rilevante delle attività economiche e i vincoli alla mobilità hanno fortemente scoraggiato la ricerca attiva di lavoro, determinando un temporaneo balzo degli inattivi e quindi una diminuzione del tasso di disoccupazione. Con il venir meno di tali limitazioni la partecipazione al mercato del lavoro riprenderebbe slancio, a partire dall'estate, a un ritmo superiore al recupero delle persone in condizione di lavoro. Il tasso di disoccupazione si attesterebbe al 10,7 per cento quest'anno e aumenterebbe di circa un punto nel prossimo.

L'inflazione, misurata attraverso il deflatore dei consumi, diminuirebbe fino ad annullarsi quest'anno (dallo 0,5 per cento nel 2019), a riflesso del venir meno di pressioni sia esterne (prezzi delle materie prime) sia di domanda interna. La dinamica dei prezzi aumenterebbe

molto moderatamente nel 2021. La variazione del deflatore del PIL si manterrebbe superiore a quella del deflatore dei consumi nel periodo di previsione, riducendosi appena nel prossimo anno per effetto del perdurare della contrazione dei margini di profitto delle imprese e della debolezza delle spinte salariali. Il PIL nominale, in profonda flessione quest'anno, tornerebbe a recuperare nel 2021.

La finanza pubblica

In considerazione della situazione eccezionale dovuta all'emergenza sanitaria e dei suoi rilevanti effetti sui conti pubblici, in questa edizione della Nota sono inserite delle previsioni di finanza pubblica.

Dato il quadro economico delineato e considerati gli effetti degli interventi per contrastare l'emergenza, comprensivi dello scostamento richiesto dal Governo con la Relazione al Parlamento di luglio, il disavanzo pubblico peggiorerà notevolmente nell'anno in corso per poi rientrare in parte nel 2021. Andamenti analoghi mostrerebbe anche il rapporto tra il debito e il PIL. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dopo l'1,6 per cento del PIL registrato nel 2019 si collocherebbe intorno al 13 per cento, per poi quasi dimezzarsi nel 2021. La previsione sconta gli effetti finanziari di peggioramento del deficit derivanti dai decreti legge già approvati (DD.LL. 18, 23 e 34 del 2020) al loro valore facciale, pari a 75,3 miliardi per l'anno in corso e a 26,1 miliardi per il prossimo⁷, cui si aggiungono i 25 miliardi per il 2020 e i 6,1 miliardi per il 2021 dovuti allo scostamento appena autorizzato. Riguardo la composizione dello scostamento, ai fini della previsione ci si è basati sulle indicazioni contenute nella Relazione al Parlamento e nell'Audizione del 28 luglio scorso del Ministro dell'Economia e delle finanze nonché su informazioni di stampa.

Nel 2020, il deterioramento rispetto al disavanzo dell'anno precedente sarebbe ascrivibile sostanzialmente in misura simile, da una parte, agli effetti quantitativi degli interventi (circa 100 miliardi, pari a 6,2 punti di PIL stimato dall'UPB) e, dall'altra, al combinarsi delle tendenze di fondo del bilancio pubblico con l'impatto sullo stesso del deterioramento congiunturale connesso alle misure di contenimento della diffusione del COVID-19 (*lockdown*).

Il rapporto tra il debito pubblico e il PIL, dopo la stabilizzazione ottenuta nel 2019 al 134,8 per cento, dovrebbe posizionarsi oltre il 160 per cento nel 2020; l'aumento rispetto al 2019 sarebbe imputabile per oltre la metà alla flessione del PIL nominale, al denominatore. Nel 2021 il rapporto tra il debito e il PIL si ridurrebbe, prevalentemente grazie alla crescita del prodotto, ma rimarrebbe comunque al di sopra del 160 per cento. La stima dell'impatto sconta gli aumenti del fabbisogno ascrivibili ai decreti approvati, per 87 miliardi nel 2020 e

⁷ Con riferimento agli effetti finanziari dei decreti legge già approvati, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2020), "[Rapporto sulla programmazione di bilancio 2020](#)", par. 2.6 e tab. 2.11, pag. 72, luglio.

26 miliardi nel 2021, cui si aggiungono quelli derivanti dallo scostamento autorizzato, pari a 32 miliardi nell'anno in corso e a 6,1 miliardi nel prossimo⁸.

Si deve sottolineare, infine, la rilevante incertezza che caratterizza le stime a livello sia macroeconomico – come già evidenziato – sia della finanza pubblica, data l'eccezionale situazione causata dall'emergenza sanitaria. Per i conti pubblici, alle incertezze del quadro macroeconomico si sommano quelle relative alle indicazioni derivanti dall'usuale monitoraggio mensile delle principali grandezze. Sia per le uscite che per le entrate risulta infatti difficile estrarre informazioni dai dati a disposizione. Per l'andamento delle entrate – la cui comprensione complessiva peraltro è condizionata alle risultanze sui versamenti relativi all'autotassazione, non ancora disponibili in questo periodo dell'anno – il monitoraggio periodico è reso problematico dagli impatti mensili delle sospensioni dei versamenti disposte con i vari decreti. Per l'evoluzione delle uscite, a rendere poco indicativa la lettura ricorrente delle osservazioni è soprattutto la carenza di informazioni circa il profilo d'attuazione e di effettivo utilizzo dei numerosi strumenti attivati, specie di quelli a sostegno dei lavoratori. Rischi al rialzo e al ribasso della previsione di finanza pubblica appaiono ugualmente probabili: i primi legati all'andamento dell'economia e a talune operazioni finanziarie, i secondi connessi con possibili risparmi rispetto a quanto indicato nelle relazioni tecniche dei decreti già attuati, come nel caso delle minori anticipazioni richieste dalle Amministrazioni locali per il pagamento dei debiti pregressi e del minore ricorso alla Cassa integrazione.

Le principali revisioni rispetto alle precedenti previsioni macroeconomiche

Rispetto al quadro macroeconomico formulato dall'UPB in occasione dell'esercizio di validazione delle previsioni del DEF, il PIL è stato rivisto al ribasso per circa 2,5 punti percentuali quest'anno e al rialzo per oltre un punto nel 2021. La revisione nel 2020 ha prevalentemente riflesso il peggioramento dell'apporto della domanda interna, a causa della maggiore durata del *lockdown* rispetto a quanto prefigurato all'inizio di aprile. La correzione al rialzo delle stime di crescita per il 2021 è principalmente il risultato di un effetto base rispetto alla maggiore flessione dell'anno precedente.

I rischi per le previsioni

Il quadro di previsione presentato in questa Nota sottende una ripresa graduale ma definitiva dell'attività economica, quindi esclude l'eventualità di una seconda ondata di

⁸ Le indicazioni sul deficit e sul debito non sono direttamente confrontabili con quanto contenuto nella Relazione al Parlamento di luglio, che riportava un deficit all'11,9 per cento del PIL e un debito al 157,6 del PIL per il 2020. Si ricorda, infatti, che tali valori sono stati calcolati "meccanicamente" in base alla stima del PIL del DEF, datata ad aprile, con riferimento allo scenario tendenziale, in cui erano incorporati solo gli effetti finanziari dei decreti legge 18 e 23 del 2020.

contagi che renda necessari nuovi provvedimenti restrittivi alla mobilità. Si sconta inoltre la piena efficacia delle misure espansive di politica economica e di quelle di politica monetaria nel contenere i rendimenti del debito sovrano e sostenere la liquidità di imprese e famiglie. L'eventuale venire meno di una delle condizioni menzionate qualifica non trascurabili rischi al ribasso sullo scenario previsivo.

Indipendentemente dalle ipotesi adottate, lo scenario di medio termine appare circondato da un'incertezza straordinariamente elevata, con rischi prevalentemente orientati al ribasso sia sul quadro internazionale sia sugli equilibri finanziari.

Sono diverse le possibili cause di un ulteriore indebolimento del contesto internazionale. La diffusione della pandemia è attualmente in forte crescita nel mondo e non si può escludere una recrudescenza dei contagi anche nei paesi in cui l'evoluzione del virus appare al momento sotto controllo. L'incertezza degli operatori economici, connessa alla durata e alle ripercussioni della pandemia, resterà elevata almeno fino a quando non si disporrà di un vaccino o di metodi di cura efficaci. Le ricadute del forte e sincrono *shock* macroeconomico globale potranno risultare eterogenee tra le economie, accentuando le fragilità preesistenti.

Le politiche espansive fiscali e monetarie stanno limitando l'impatto della fase di crisi sulle economie di diversi paesi, tramite l'espansione dei bilanci di governi, di banche centrali e di istituzioni finanziarie internazionali. Quando il virus sarà controllato con l'introduzione di un vaccino e l'economia mondiale si riporterà su un sentiero di crescita stabile sarà necessario riassorbire gli alti livelli di debito raggiunti. Sfasamenti tra le fasi cicliche dei diversi paesi europei ed eventuali normalizzazioni premature della politica economica inciderebbero sui premi per il rischio sovrano richiesti alle economie in ritardo ciclico caratterizzate da un recupero più lento. Se tale eventualità riguardasse l'Italia, caratterizzata da uno *stock* di debito pubblico ulteriormente accresciuto dalla crisi, le tensioni finanziarie potrebbero riflettersi in un repentino peggioramento delle attese di crescita.

Riquadro – Le ipotesi dell’esercizio previsivo e l’impatto della politica di bilancio

Le ipotesi sul contesto internazionale. – L’esercizio si riferisce al biennio 2020-2021 ed è basato su variabili esogene internazionali aggiornate (sulla base di ipotesi tecniche applicate alle quotazioni di mercato disponibili alla data del 27 luglio 2020). In particolare, si assume: 1) il commercio mondiale di beni e servizi in forte contrazione quest’anno (-11,2 per cento) e in parziale recupero nel prossimo (8,4 per cento); 2) il mantenimento di condizioni monetarie estremamente espansive, con il tasso di interesse a breve nell’area dell’euro negativo nell’orizzonte di previsione; 3) un lieve apprezzamento del cambio quest’anno seguito da un più forte aumento nel prossimo, coerentemente con le indicazioni tratte dalle quotazioni dei mercati a termine; il tasso di cambio del dollaro rispetto all’euro a quota 1,13 quest’anno e 1,17 nel 2021; 4) un crollo del prezzo del greggio rispetto al 2019 che, secondo le quotazioni nei mercati *futures*, scende a 41,8 dollari a barile nell’anno in corso, per poi risalire a 45,5 nel 2021.

Le ipotesi sulla finanza pubblica. Il quadro di finanza pubblica incorpora gli effetti della recessione e quelli, al loro valore facciale, delle misure introdotte con i DD.LL. 18, 23 e 34 per fronteggiare l’emergenza sanitaria. Coerentemente con quest’ultimo provvedimento, le clausole di salvaguardia relative all’aumento delle imposte indirette (IVA e accise) nel periodo di previsione sono disattivate. Gli effetti di altri provvedimenti approvati nei mesi della crisi, come la moratoria sul credito e le garanzie pubbliche sui prestiti alle attività produttive, pur non direttamente considerati in termini di impatto sulla crescita del PIL, sono incorporati nelle proiezioni in quanto sono alla base dell’ipotesi di condizioni finanziarie stabili nell’orizzonte di previsione. Le stime tengono inoltre conto dello scostamento di bilancio appena autorizzato in Parlamento.

Effetti delle recenti misure di finanza pubblica. – Il DL 18/2020 (“Cura Italia”) comprende misure pari a oltre un punto percentuale di PIL nel 2020 per il sostegno al sistema sanitario, misure a favore delle imprese, dei lavoratori e dei professionisti, interventi a sostegno della liquidità⁹. L’effetto espansivo si manifesterebbe sui consumi (pubblici e privati) e, in misura maggiore, sugli investimenti.

Il DL 34/2020 (Decreto “Rilancio”) introduce misure del valore di quasi tre punti e mezzo di PIL che, da un lato, rafforzano ed estendono nel tempo alcune delle disposizioni del DL 18/2020, dall’altro ampliano gli interventi di carattere settoriale. Si tratta in larghissima misura di trasferimenti e sgravi fiscali, che offrono un sostegno generalizzato ma prevalentemente temporaneo al reddito disponibile. In termini macroeconomici, come per il decreto precedente, vi sarebbe uno stimolo diffuso alle componenti della domanda interna¹⁰.

Infine, la settimana scorsa, il Governo ha ottenuto l’autorizzazione a un nuovo scostamento di bilancio, di 25 miliardi per il 2020 e 6,1 miliardi per il 2021; non è ancora stato presentato il decreto che definirà le misure cui saranno destinate queste risorse, ma sembra delinearci un nuovo ampio ricorso a trasferimenti, oltre a differimenti e sgravi fiscali.

Sulla base di simulazioni effettuate dall’UPB, con il modello Memo-It, i due provvedimenti già varati e quello che farà seguito allo scostamento di bilancio recentemente autorizzato eserciterebbero nel complesso un sostegno all’economia italiana nell’ordine di 2,5 punti percentuali di PIL nel 2020.

⁹ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2020) “Memoria del Presidente dell’Ufficio parlamentare di bilancio sul DDL AS 1766 di conversione del DL 17 marzo 2020”, marzo.

¹⁰ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2020), “Rapporto sulla programmazione di bilancio”, giugno.