

## Sommario\*

*L'economia mondiale l'anno scorso è stata segnata dalla pandemia da COVID-19, che ha inferto la recessione più forte dal dopoguerra. L'attività economica globale attraversa una fase di moderato recupero, che potrà rinforzarsi con il progredire delle campagne vaccinali. Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha lievemente migliorato le stime sulla crescita globale del 2021, ma non per l'area dell'euro e il Regno Unito; a eccezione della Cina, le maggiori economie non recupererebbero i livelli pre-pandemia prima del 2022. Le quotazioni petrolifere sono bruscamente diminuite in seguito allo scoppio della pandemia, ma hanno parzialmente recuperato dall'autunno. Le politiche fiscali e monetarie restano decisamente espansive.*

*Dopo la forte recessione nella prima metà dello scorso anno, in concomitanza con la prima ondata del COVID-19, l'economia italiana si è ripresa velocemente nel terzo trimestre per poi contrarsi nuovamente nel quarto. Nel complesso del 2020 il PIL si è ridotto di 8,8 punti percentuali, segnando il peggiore risultato in tempi di pace. Nonostante la ripresa del periodo estivo le famiglie restano caute e i giudizi sulle condizioni di investimento non migliorano. L'impatto dell'emergenza sanitaria sui servizi è risultato decisamente più marcato rispetto a quello dell'industria. Il mercato del lavoro ha tenuto, anche grazie alla forte espansione della Cassa integrazione (CIG) e al temporaneo blocco dei licenziamenti, mentre l'inflazione al consumo è risultata negativa. Gli indicatori sintetici del ciclo economico e le informazioni più tempestive sono coerenti nel segnalare una debole fase ciclica per l'inizio dell'anno in corso.*

*In questa Nota l'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) aggiorna le proiezioni per l'economia italiana presentate in ottobre in occasione della validazione delle previsioni della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF) 2020. Assumendo che la pandemia receda gradualmente quest'anno il PIL tornerebbe a espandersi, del 4,3 per cento; la domanda interna beneficerebbe dell'allentamento delle restrizioni alla mobilità e delle politiche economiche espansive. Il deterioramento del mercato del lavoro sarebbe recuperato solo in parte e l'inflazione resterebbe decisamente bassa.*

*Le previsioni economiche restano caratterizzate da un'incertezza estremamente elevata. I rischi, prevalentemente orientati al ribasso, riguardano soprattutto l'economia internazionale e la pandemia. L'esercizio previsivo assume inoltre la piena efficacia delle misure di sostegno alle famiglie e alle imprese attivate dal Governo e il proficuo utilizzo dei fondi del Next Generation EU (NGEU); tali obiettivi rappresentano una sfida per il Paese, il cui esito sarà cruciale per gli equilibri macroeconomici.*

---

\* A cura del Servizio analisi macroeconomica; Nota completata con le informazioni disponibili il 3 febbraio 2021.

## Il contesto internazionale

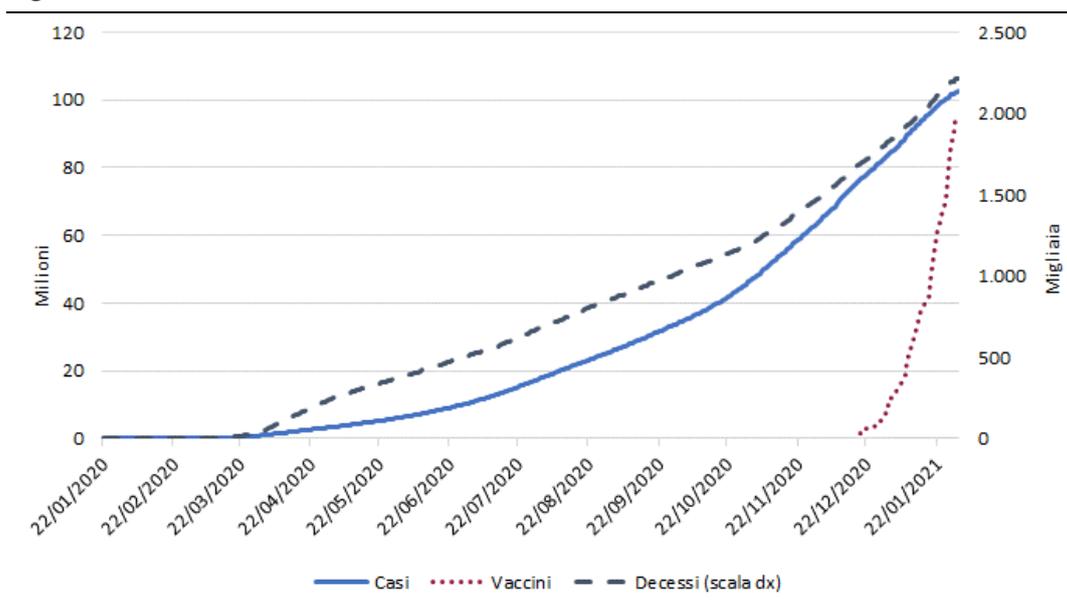
### L'attività economica è ancora dipendente dall'evoluzione della pandemia

La crisi pandemica, causata dalla diffusione del COVID-19, ha determinato pesanti perdite in termini sia di vite umane sia di produzione. Alla fine di gennaio erano stati superati a livello mondiale i cento milioni di contagi e due milioni di vittime (fig. 1); si stima che nel 2020 si sia realizzata la più forte contrazione dell'attività economica dalla seconda guerra mondiale e che i livelli di fine 2019 verranno recuperati, nel migliore dei casi, alla fine di quest'anno. Da circa un mese sono iniziate le campagne vaccinali, ma si sono riscontrati alcuni ritardi nelle forniture, che potrebbero allungare i tempi per il raggiungimento degli obiettivi di vaccinazione originariamente pianificati.

Dall'inizio della pandemia gli indici di fiducia dei direttori degli acquisti (PMI) si sono rapidamente ridotti, rimanendo in zona di contrazione per tutta la primavera; a partire da luglio hanno recuperato, tornando a segnalare l'espansione. La seconda ondata di contagi ha rapidamente influenzato la fiducia; in Europa, l'indice è sceso sotto quota 50 da novembre, mentre in Cina e negli Stati Uniti è rimasto al di sopra della soglia critica. In gennaio l'indice composito globale (JP Morgan Global Composite PMI) ha rallentato per il terzo mese consecutivo, pur restando in zona di espansione (52,3 da 52,7 da dicembre; fig. 2); a livello di componenti, l'attività resta più solida nella manifattura (53,5) rispetto ai servizi (51,6).

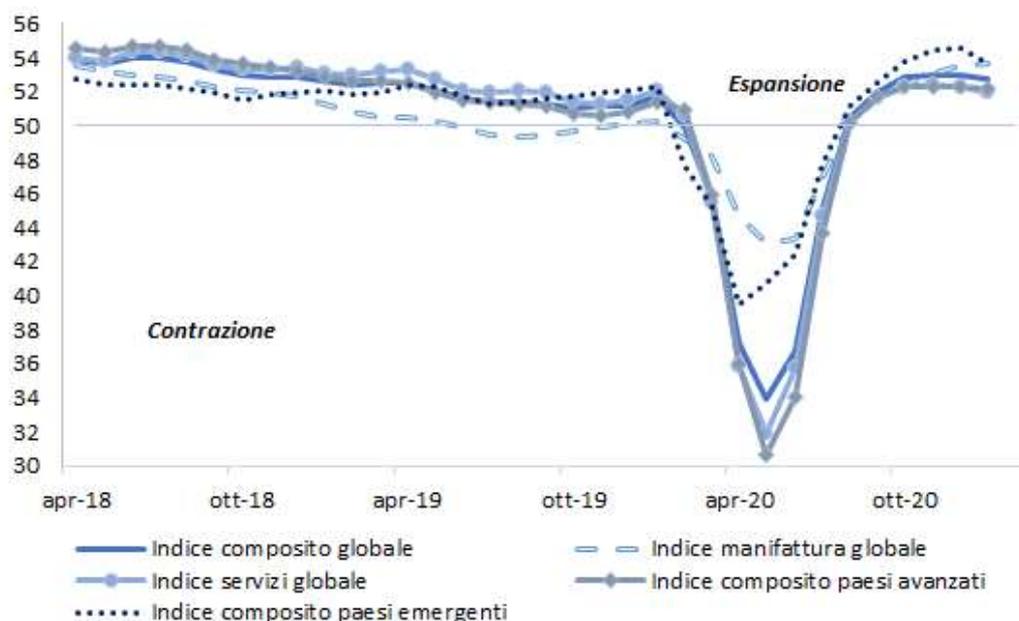
Nonostante la nuova ondata pandemica negli Stati Uniti il PIL è cresciuto nell'ultimo trimestre del 2020 (1,0 per cento in termini congiunturali); la domanda interna ha continuato a espandersi, soprattutto con riferimento agli investimenti, sebbene in

**Fig. 1** – Covid-19: casi, decessi e vaccinazioni totali



Fonte: ourworldindata.org.

**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.

rallentamento. La contrazione del prodotto nel 2020 (-3,5 per cento), contenuta se paragonata a quella di altri paesi, ha però determinato fluttuazioni molto ampie dell'occupazione: dopo aver raggiunto quasi il 15 per cento della forza lavoro in aprile, il tasso di disoccupazione si è progressivamente ridimensionato, fino a più che dimezzarsi in novembre (6,7 per cento).

Nell'area dell'euro, il PIL si è ridotto nel quarto trimestre dello 0,7 per cento e il 2020 si è chiuso con un arretramento complessivo del prodotto del 6,8 per cento. A differenza degli Stati Uniti il mercato del lavoro ha subito ripercussioni attenuate dalle differenti misure volte a proteggere i posti di lavoro; dal febbraio scorso il tasso di disoccupazione è cresciuto soltanto di un punto e mezzo fino a luglio (all'8,7 per cento) ed è tornato a scendere successivamente, fino all'8,3 per cento in novembre.

In Cina, paese in cui la pandemia ha avuto origine, dopo un primo trimestre di contrazione, conseguenza di un *lockdown* molto rigido, l'economia è tornata a espandersi già dalla primavera, accelerando via via fino allo scorcio finale dell'anno (la crescita tendenziale ha toccato il 6,5 per cento). Nel complesso del 2020 l'economia cinese è stata l'unica, tra i membri del G20, a registrare un incremento del PIL (2,3 per cento).

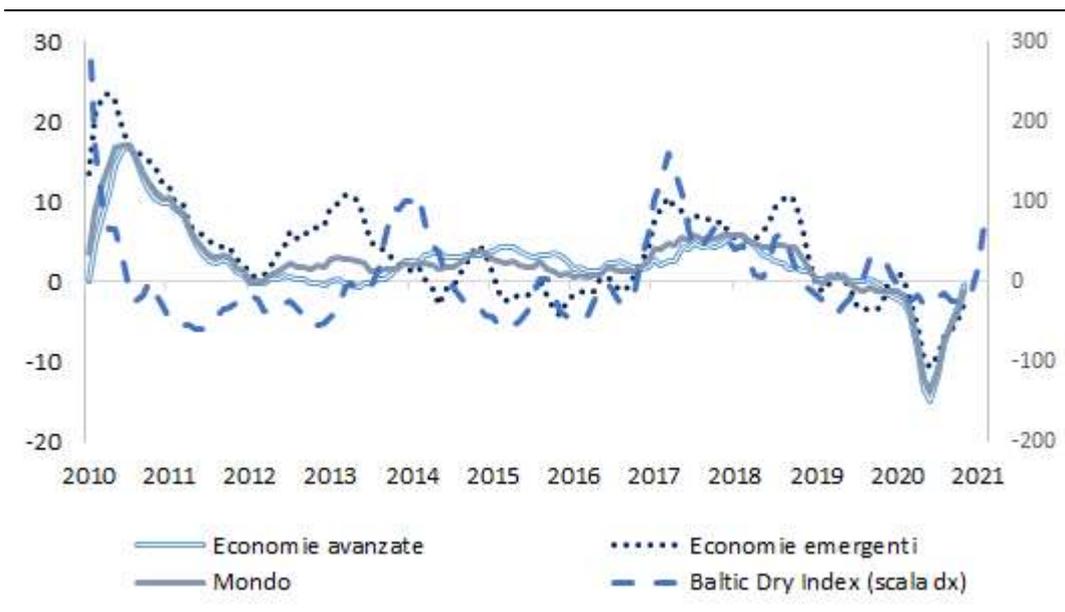
### ***Gli scambi internazionali recuperano lentamente***

Nella prima parte del 2020 gli scambi internazionali hanno subito un forte rallentamento, dovuto sia a motivazioni economiche di minore domanda sia alle restrizioni messe in campo per fronteggiare l'emergenza sanitaria. Dall'inizio dell'estate i flussi hanno cominciato a recuperare, ma risultano ancora su livelli lievemente inferiori a quelli pre-crisi. In novembre, per la prima volta dalla fine del 2019, la variazione tendenziale dell'indice di commercio mondiale elaborato dal Central Plan Bureau (CPB) è risultata positiva (1,5 per cento); nel complesso dei primi 11 mesi del 2020 l'indice è stato inferiore di quasi il 6 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il recupero degli scambi dello scorso autunno ha esercitato una pressione al rialzo sul costo del trasporto navale di merci; ne sono derivate pressioni al rialzo sul prezzo dei noli delle navi portacontainer, sintetizzato dal *Baltic Dry Index* (BDI), la cui dinamica tendenziale è tornata positiva in gennaio (fig. 3). Le attese di medio termine restano incerte. L'insediamento della nuova Amministrazione degli Stati Uniti potrebbe portare a una distensione delle relazioni diplomatiche tra le due maggiori economie mondiali; tuttavia, permangono rischi di tensione sui commerci tra Cina e USA, in quanto la nuova Amministrazione Biden ha confermato l'orientamento di protezione delle imprese nazionali a scapito di quelle estere.

### ***Le nuove previsioni del Fondo monetario internazionale***

Nelle sue più recenti previsioni il FMI ha rivisto lievemente al rialzo le stime sulla crescita globale per l'anno in corso (tab. 1). Nel 2021 il prodotto mondiale dovrebbe aumentare

**Fig. 3** – Importazioni globali 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

	WEO Update gennaio 2021			Differenze da WEO ottobre 2020	
	2020	2021	2022	2021	2022
Prodotto mondiale	-3,5	5,5	4,2	0,3	0,0
<i>Economie avanzate</i>	-4,9	4,3	3,1	0,4	0,2
<i>Stati Uniti</i>	-3,4	5,1	2,5	2,0	-0,4
<i>Area dell'euro</i>	-7,2	4,2	3,6	-1,0	0,5
<i>Economie emergenti</i>	-2,4	6,3	5,0	0,3	-0,1
<i>Cina</i>	2,3	8,1	5,6	-0,1	-0,2
Commercio mondiale	-9,6	8,1	6,3	-0,2	0,9

Fonte: Fondo monetario internazionale (2021), *World Economic Outlook Update*, gennaio.

del 5,5 per cento, tre decimi di punto in più rispetto a quanto indicato lo scorso ottobre; per le economie avanzate la revisione è positiva principalmente per gli Stati Uniti e il Giappone, mentre è negativa per l'area dell'euro e il Regno Unito. L'economia cinese nel 2021 dovrebbe accelerare nettamente (all'8,1 per cento) e recuperare i livelli pre-crisi già a fine anno. La maggior parte delle altre economie invece non recupererebbe i livelli prima del 2022, in particolare nell'area dell'euro.

Per il commercio internazionale del 2021, invece, il FMI ha operato una modesta revisione al ribasso, un effetto statistico imputabile alla correzione al rialzo relativa all'anno appena concluso. Nel 2022 la dinamica degli scambi dovrebbe mantenersi robusta, sebbene inferiore a quella del 2021; l'elasticità del commercio rispetto all'attività economica si ridurrebbe progressivamente, verso l'unità.

### ***Le quotazioni petrolifere riflettono anche l'evoluzione dei mercati valutari***

Gli andamenti del cambio del dollaro e delle quotazioni petrolifere sono apparsi molto interconnessi nel corso del 2020, in particolare da maggio in poi. Il crollo della domanda di petrolio determinatosi nella prima parte dell'anno ha rapidamente inciso sui prezzi, nonostante l'adeguamento dell'offerta. Nella seconda parte della primavera si è avviato un parziale recupero e in estate il prezzo del Brent si è pressoché stabilizzato al di sopra dei 40 dollari; questo periodo è coinciso con una fase di relativa stabilità anche del dollaro. Da inizio novembre, pur con la ripresa della pandemia e il calo della domanda, il prezzo del petrolio è tornato a risalire, parallelamente al deprezzamento della valuta americana, che ha superato il tetto di 1,20 dollari per euro a inizio dicembre. Al 31 gennaio il Brent era quotato a 56 dollari per barile, mentre il cambio tra le valute delle due sponde dell'Atlantico si collocava a 1,21 dollari per euro. Nonostante il recupero dell'attività produttiva, i prezzi *futures* sul petrolio restano deboli per quest'anno e il prossimo, al di sotto delle quotazioni di fine 2019 (superiori ai 65 dollari per barile; fig. 4).

**Fig. 4** – Prezzo del petrolio e tasso di cambio



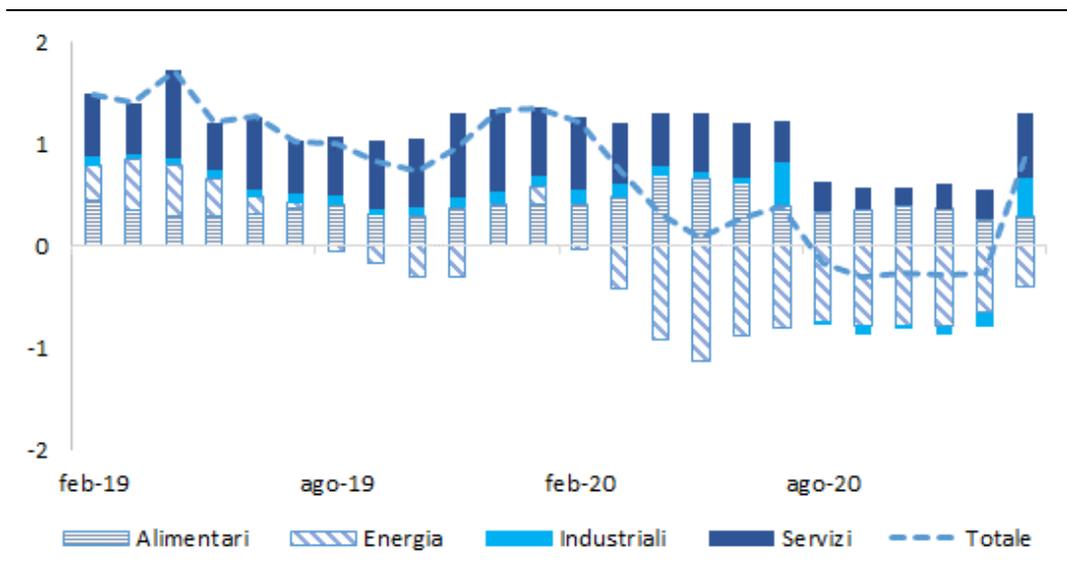
Fonte: Refinitiv.

#### ***L'area dell'euro ha registrato una deflazione nel trimestre scorso***

La debolezza dell'attività economica ha pesantemente influito sulla dinamica dei prezzi. Dall'1,3 per cento, registrato nel gennaio 2020, l'inflazione al consumo dell'area dell'euro è successivamente diminuita fino a diventare negativa, da agosto per tutto il 2020. La deflazione è stata prevalentemente indotta dai prezzi dell'energia e dei prodotti industriali, la cui flessione ha più che compensato l'aumento dei prezzi degli alimentari e dei servizi (fig. 5). Anche la componente di fondo dell'inflazione è rapidamente diminuita, restando tuttavia in territorio marginalmente positivo. Nel gennaio scorso, con un balzo di 1,2 punti percentuali, l'inflazione è tornata positiva (0,9 per cento). A trainare il forte recupero sono stati i prezzi dei beni industriali non energetici e quelli dei servizi, sospinti anche da fattori temporanei.

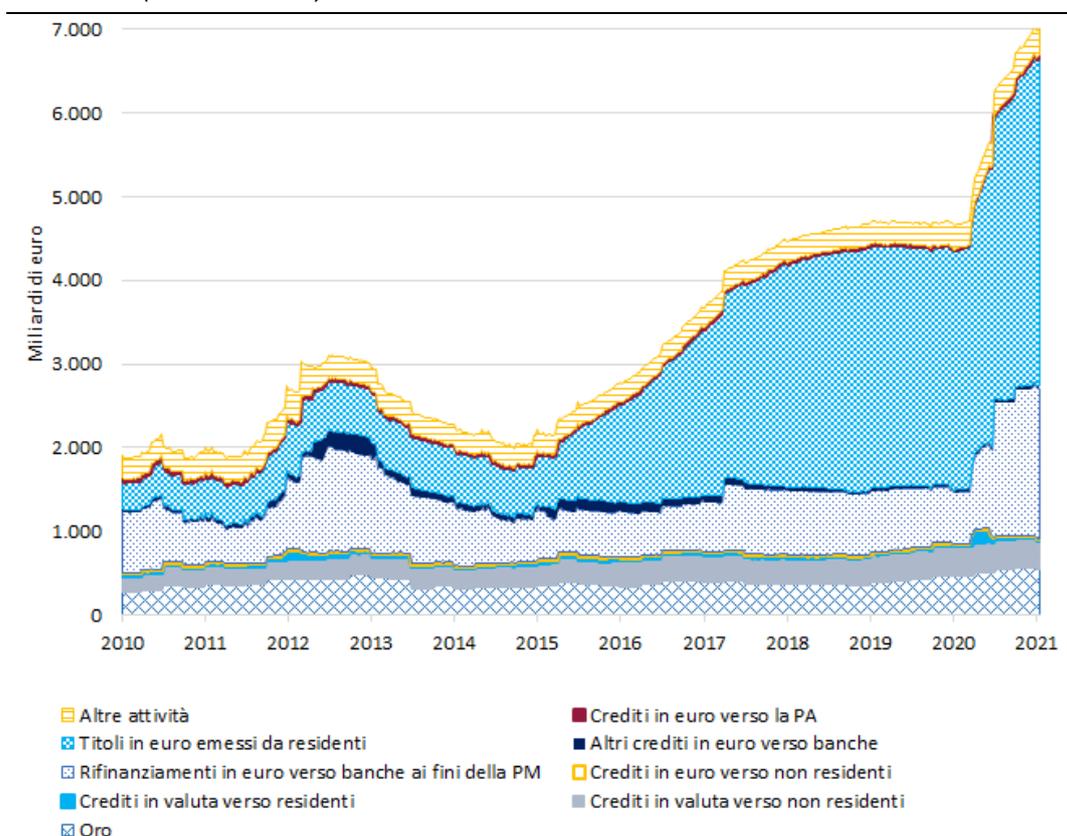
Nell'ultima riunione del 21 gennaio, il Consiglio Direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha confermato l'orientamento accomodante della sua politica monetaria, mantenendo invariati i tassi di interesse, impegnandosi a proseguire con il Piano di acquisti per l'emergenza pandemica (PEPP) e quello di acquisti di attività (APP), a reinvestire il capitale rimborsato in entrambi i piani, nonché a continuare a fornire liquidità al mercato attraverso le operazioni di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO-III). Dall'inizio della pandemia i differenti programmi di supporto all'attività economica hanno determinato un aumento dell'attivo della BCE di circa il 50 per cento (fig. 6).

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



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

**Fig. 6** – Situazione contabile consolidata dell'eurosistema  
(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

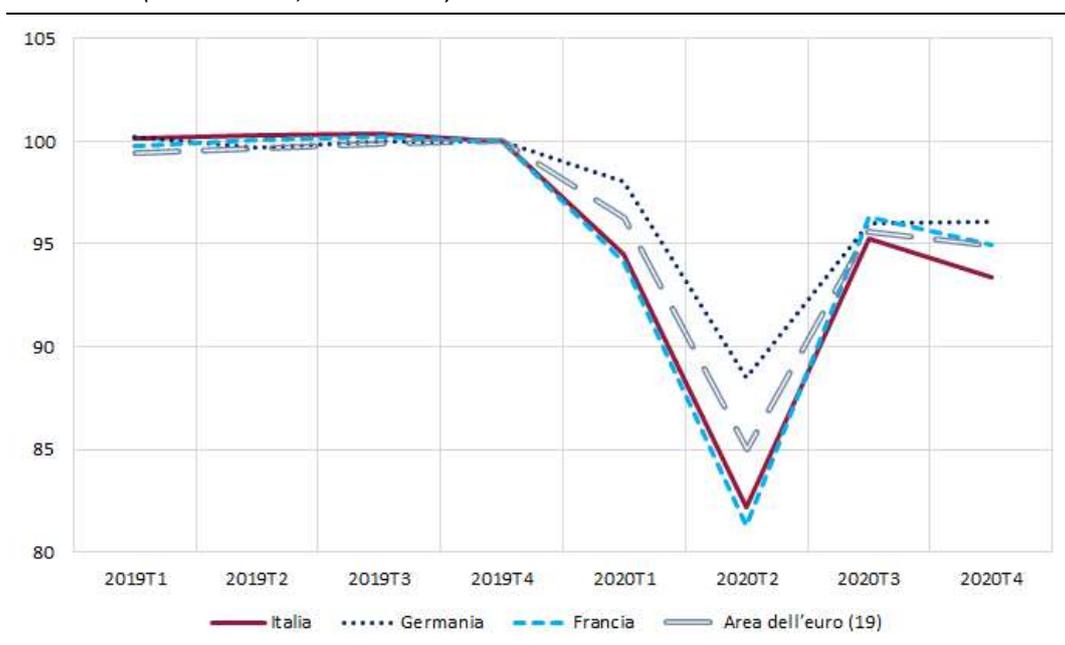
## L'economia italiana

### La dinamica trimestrale del PIL dipende strettamente dall'evoluzione pandemica

Dopo la forte contrazione nella prima metà dello scorso anno, in concomitanza con la prima ondata del COVID-19, l'economia italiana si è ripresa velocemente nel terzo trimestre. Il PIL è aumentato in termini congiunturali del 16,0 per cento, recuperando in larga parte la flessione del primo semestre; l'attività economica in estate è comunque rimasta su valori inferiori a quelli dello scorcio finale del 2019, per 4,7 punti percentuali, in linea con gli altri maggiori paesi dell'area dell'euro. In autunno si è verificata una nuova ondata pandemica, particolarmente virulenta in Europa. In Italia, secondo le stime preliminari dell'Istat, nel quarto trimestre il PIL ha segnato una flessione del 2,0 per cento in termini congiunturali; nonostante la recrudescenza della pandemia nell'area dell'euro l'attività si è invece ridotta in minore misura (0,7 per cento), a fronte di una dinamica pressoché stagnante in Germania (fig. 7). La contrazione dell'attività economica in Italia nello scorcio finale dell'anno avrebbe riflesso una riduzione del valore aggiunto diffusa tra tutti i comparti produttivi. Dal lato della domanda sia la componente interna sia quella estera avrebbero contribuito negativamente alla variazione del PIL.

Nel complesso del 2020, l'evoluzione trimestrale del PIL ha determinato una diminuzione dell'8,9 per cento rispetto all'anno precedente (a fronte dell'incremento dello 0,3 nel 2019), segnando il peggior risultato dal dopoguerra; nei conti annuali tale

**Fig. 7** – PIL dell'area dell'euro e delle sue tre maggiori economie  
(numeri indice, 2019T4=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

dinamica dovrebbe tradursi in una flessione marginalmente più contenuta (-8,8 per cento), per effetto dei due giorni lavorativi in più rispetto al 2019 (255 contro 253). Il trascinarsi sul PIL per l'anno in corso risulterebbe di 2,3 punti percentuali.

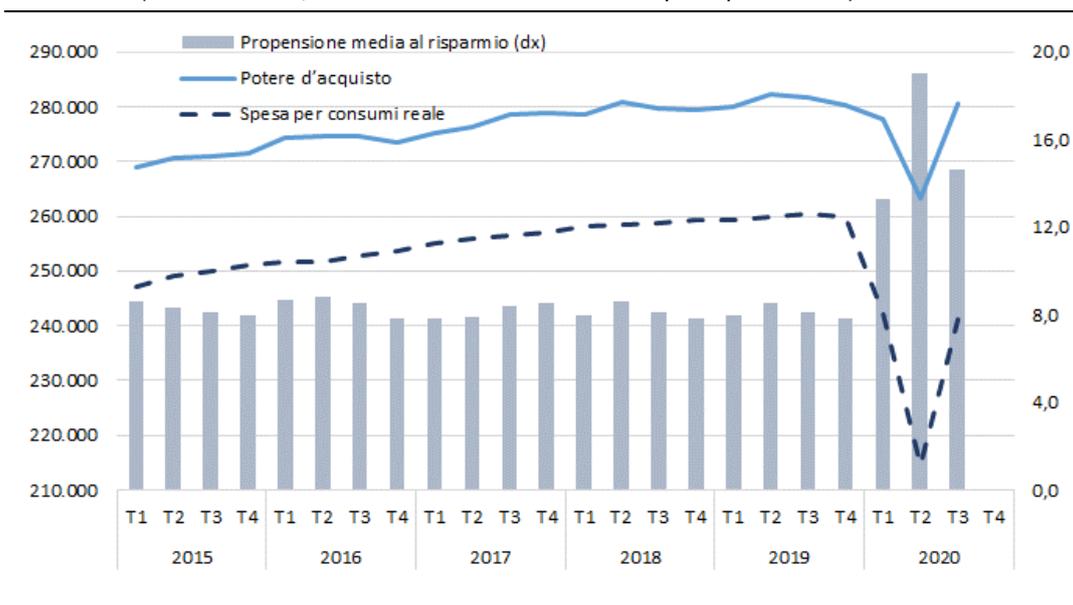
### *I consumi hanno recuperato in estate, ma le famiglie restano molto caute*

Nel terzo trimestre i consumi privati sono cresciuti del 12,4 per cento in termini congiunturali, beneficiando del temporaneo allentamento delle misure restrittive di contrasto alla pandemia, in virtù della minore diffusione del virus riscontrata nei mesi estivi; la variazione acquisita dei consumi per il 2020 è pari a -9,7 per cento, ma negli ultimi mesi del 2020 la spesa delle famiglie si sarebbe nuovamente indebolita.

Gli acquisti in estate sono stati orientati prevalentemente verso i beni durevoli e i servizi, che più si erano ridotti durante la prima ondata pandemica. La spesa delle famiglie nel terzo trimestre ha beneficiato sia del rimbalzo del potere di acquisto, che ha pressoché compensato il calo del periodo precedente, sia del riassorbimento della propensione al risparmio (al 14,6 per cento del reddito disponibile, dal 19,0 del secondo trimestre) che tuttavia permane su livelli molto al di sopra di quelli medi del 2019 (fig. 8).

In autunno gli acquisti delle famiglie si sarebbero nuovamente ridotti. Dopo il calo di ottobre, la dinamica tendenziale dell'indicatore dei consumi (in volume) di Confcommercio è ulteriormente peggiorata in novembre; nello stesso mese, le vendite al dettaglio (in valore) rilevate dall'Istat hanno segnato una consistente flessione, prevalentemente ascrivibile alla componente dei beni non alimentari. Le famiglie

**Fig. 8** – Potere di acquisto, consumi e risparmio delle famiglie  
(milioni di euro, valori concatenati anno 2015 e quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

restano prudenti, con intenzioni di risparmio che secondo l'ultima indagine straordinaria della Banca d'Italia rifletterebero sia il movente precauzionale di ordine economico sia quello di ordine sanitario, connesso con la possibilità di contagiarsi in occasione degli acquisti; tra le diverse forme distributive si riscontra il balzo del commercio elettronico, che a novembre ha registrato un incremento tendenziale in valore di oltre il 50 per cento. La fiducia dei consumatori è peggiorata negli ultimi tre mesi dell'anno, prevalentemente per il deterioramento delle attese sulla disoccupazione e sulla situazione economica generale dell'Italia. Nonostante un lieve recupero in gennaio, il clima di opinione resta ben al di sotto dei valori medi dello scorso biennio, per cui non si prefigurano nel breve termine miglioramenti negli orientamenti di spesa delle famiglie.

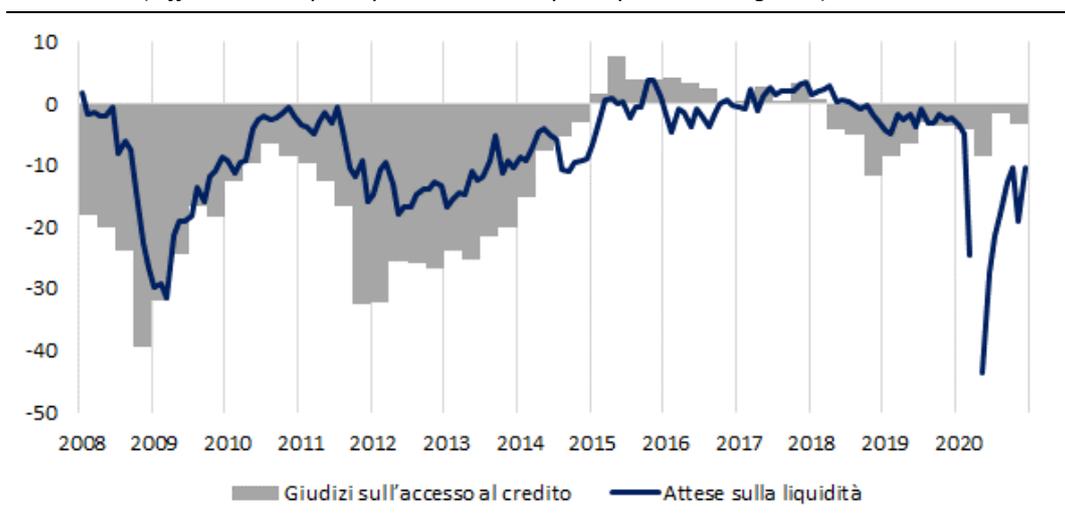
### ***Le condizioni per l'investimento peggiorano, si prospetta un recupero moderato***

L'accumulazione di capitale lo scorso anno si sarebbe ridotta in misura rilevante (-7,1 per cento la variazione acquisita al terzo trimestre) ma tuttavia inferiore a quella dei consumi. L'andamento in corso d'anno dell'accumulazione è stato fortemente erratico, con un deciso balzo in estate (31,3 per cento su base congiunturale), sospinto principalmente dagli acquisti di mezzi di trasporto e di costruzioni (sia di abitazioni sia di edilizia non residenziale). Il tasso di investimento, rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto, è progressivamente aumentato in corso d'anno attestandosi al 22,0 per cento nel terzo trimestre, il valore più alto nell'ultimo decennio; la quota di profitto, misurata come risultato lordo di gestione sul valore aggiunto ai prezzi base delle società non finanziarie, ha recuperato il drastico calo del trimestre precedente, collocandosi in estate al 42,2 per cento.

Le inchieste qualitative prefigurano nel breve termine una ripresa moderata del processo di accumulazione. L'indagine di novembre/dicembre della Banca d'Italia-Sole 24 Ore sulle Aspettative di inflazione e crescita rileva giudizi più negativi sulle condizioni per investire e tuttavia indica una revisione al rialzo dei piani di investimento delle imprese per il 2021. Dopo il minimo raggiunto in primavera, il grado di utilizzo degli impianti ha recuperato lievemente nel quarto trimestre (al 74,9 per cento dal 72,9 di luglio-settembre), collocandosi pressoché in linea con la media dell'ultimo decennio (74,7 per cento); contestualmente, è proseguito in gennaio il miglioramento degli ordini interni di beni strumentali, osservato dalla seconda metà dello scorso anno.

Nonostante la recessione, la dinamica dei prestiti bancari al settore privato non finanziario si è progressivamente irrobustita nel corso del 2020, favorita anche dalle condizioni di finanziamento (fig. 9). Il credito alle imprese è stato sospinto dall'ampio ricorso ai finanziamenti coperti da garanzia pubblica, cresciuti in novembre del 6,1 per cento sui tre mesi precedenti (al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno). Anche i prestiti alle famiglie sono aumentati in novembre, prevalentemente nella componente

**Fig. 9** – Giudizi sul credito e attese di liquidità nella manifattura  
(differenza tra quote percentuali di risposte positive e negative)



Fonte: Istat.

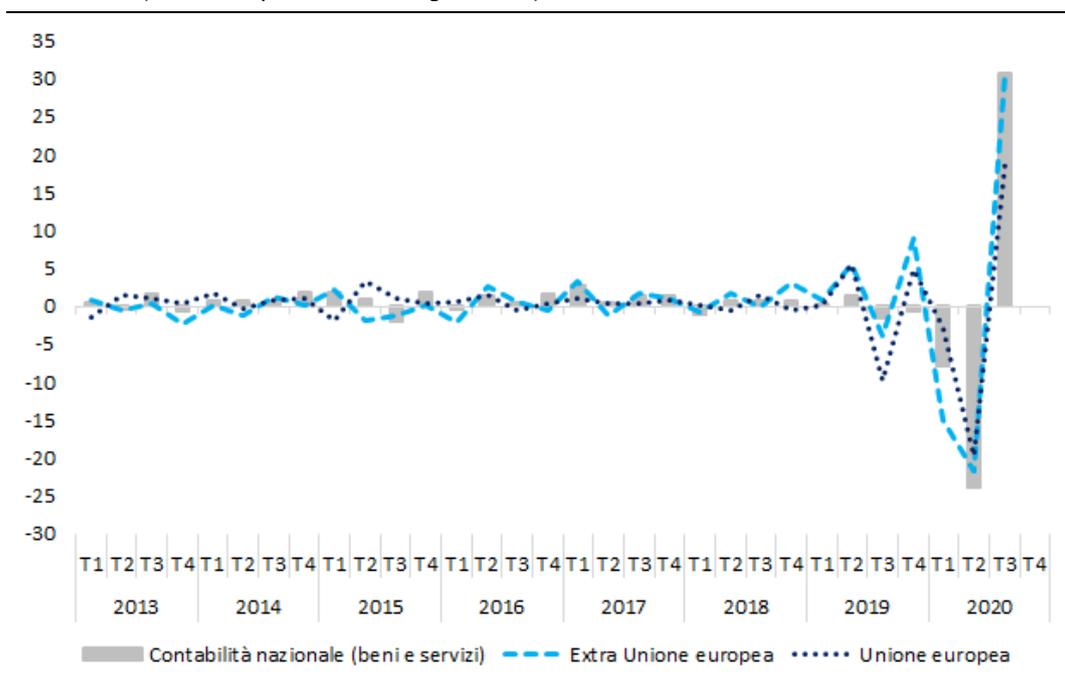
dei mutui a fronte di un'evoluzione più moderata del credito al consumo. Nel terzo trimestre il flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti è diminuito (pari allo 0,9 per cento, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno), sia sui prestiti alle famiglie sia su quelli alle imprese, a riflesso delle misure di sostegno alla liquidità introdotte dal Governo. Nello stesso periodo è proseguito il calo dell'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti erogati, sia al lordo sia al netto delle rettifiche di valore.

### ***Le esportazioni nel 2020 sono state estremamente volatili, le prospettive sono incerte***

Gli andamenti del commercio internazionale si sono pesantemente riflessi sulle vendite all'estero dell'Italia, inducendo una volatilità sulle dinamiche trimestrali mai registrata nelle serie storiche disponibili. I dati di contabilità nazionale indicano un'espansione fortissima delle esportazioni nel terzo trimestre (30,7 per cento), che ha tuttavia solo limitato la variazione acquisita per il 2020 (-14,5 per cento, a fronte della crescita dell'1,3 per cento del 2019). Riguardo ai mercati di sbocco (fig. 10), i dati sui beni indicano che il recupero in estate è stato prevalentemente spinto dalle vendite all'esterno dell'Unione europea, mentre quelle all'interno hanno registrato un aumento più contenuto.

Le informazioni più recenti di commercio estero delineano un quadro incerto. Nella media ottobre-novembre vi sarebbe stata un'espansione delle vendite di beni all'estero, rispetto al terzo trimestre (del 4,1 per cento sui volumi, ottenuti deflazionando con i prezzi alla produzione sui mercati esteri), ma in dicembre le vendite in valore verso i paesi extra-UE si sono ridotte di quasi cinque punti percentuali rispetto al mese

**Fig. 10** – Esportazioni totali e per area geografica (1)  
(variazioni percentuali congiunturali)



Fonte: elaborazioni su dati 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, destagionalizzati dall'UPB.

precedente. Le inchieste qualitative prospettano una fase di debolezza degli scambi con l'estero nel breve termine: l'indagine trimestrale sulla fiducia delle imprese esportatrici, condotta in dicembre dall'Istat, riporta un peggioramento dei giudizi e delle attese sul fatturato sui mercati internazionali.

Anche la dinamica delle importazioni l'anno scorso è risultata in deciso calo (il tasso di crescita acquisito al terzo trimestre è pari a -13,1 per cento, mentre nel 2019 erano pressoché invariate nei dati trimestrali), a riflesso della drastica riduzione della domanda interna. Il maggiore incremento delle esportazioni ha determinato un contributo alla crescita della domanda estera netta positivo, per quattro punti percentuali, nel terzo trimestre; in media d'anno il contributo acquisito sarebbe invece negativo (pari a circa -0,8 punti percentuali).

### **Le indicazioni congiunturali più recenti**

Nel comparto manifatturiero la fase espansiva osservata nei mesi centrali dell'anno si è interrotta in autunno: alla frenata congiunturale della produzione di settembre (-5,0 per cento) è seguito un lieve recupero in ottobre (1,4 per cento), interamente riassorbito in novembre (-1,4 per cento). La variazione acquisita della produzione industriale per il quarto trimestre è negativa (-0,8 per cento) ma le rilevazioni presso le imprese non sono

sfavorevoli. In gennaio il PMI manifatturiero ha raggiunto il livello più alto dal marzo del 2018 (55,1 da 52,8); nello stesso mese, l'indice di fiducia settoriale dell'Istat è invece diminuito, ma lievemente.

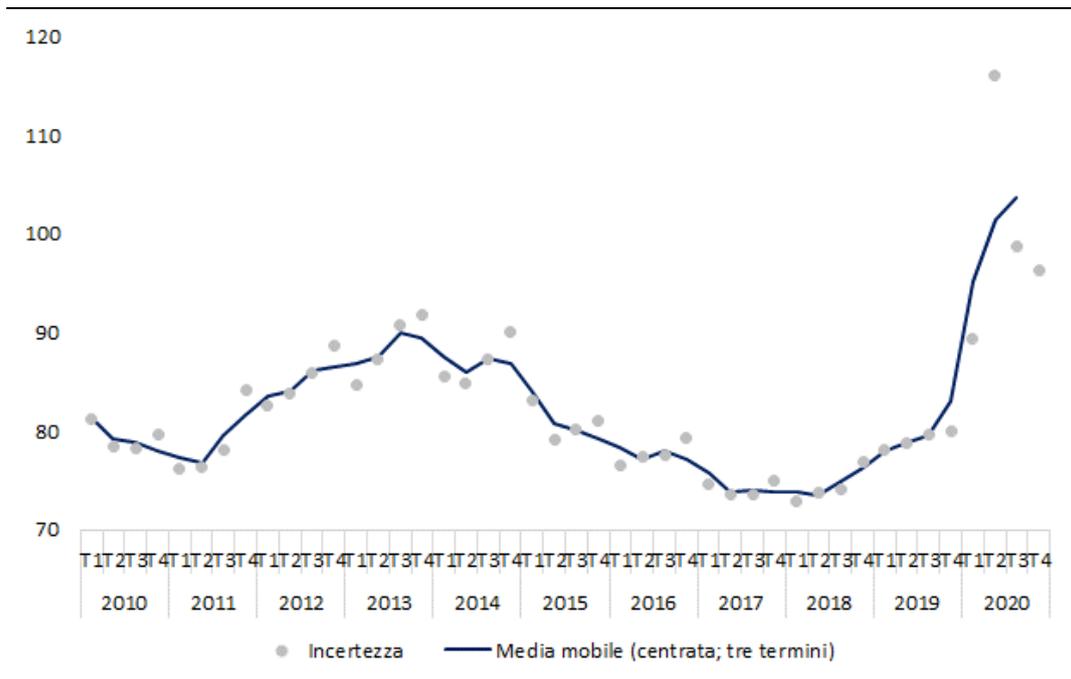
Nel settore delle costruzioni la produzione è tornata a crescere a novembre (1,7 per cento rispetto al mese precedente), recuperando solo in parte i cali dei due mesi precedenti, ma comunque riportandosi al di sopra dei livelli di febbraio 2020 (il mese antecedente al primo *lockdown*). Il sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni, condotto in novembre e dicembre da Agenzia delle entrate, Banca d'Italia e Tecnoborsa, ha rilevato tuttavia un peggioramento delle attese sulla domanda di abitazioni e sui prezzi di vendita, mentre in gennaio il clima di fiducia dell'edilizia ha riassorbito parzialmente la flessione dei due mesi precedenti.

L'impatto dell'emergenza sanitaria sui servizi è risultato decisamente più marcato rispetto a quello dell'industria; le imprese della distribuzione e quelle legate al turismo sono state tra le più penalizzate. Il terziario ha registrato nel terzo trimestre un parziale recupero congiunturale del valore aggiunto (11,9 per cento), dopo essersi cumulativamente ridotto del 15,5 per cento nei due periodi precedenti. Gli indicatori qualitativi mantengono un'intonazione negativa: in gennaio il PMI del terziario, sebbene in miglioramento rispetto ai tre mesi precedenti, si è confermato su valori (44,7) inferiori alla soglia che delimita l'espansione per il sesto mese consecutivo; nello stesso periodo l'indice di fiducia dell'Istat ha segnato il secondo incremento consecutivo, che, tuttavia, ha permesso di assorbire solamente in parte il forte calo registrato a novembre.

Per quanto riguarda l'insieme dei settori produttivi, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, nel trimestre autunnale ha segnato un miglioramento rispetto alla media luglio-settembre, proseguito anche in gennaio. L'incertezza di famiglie e imprese, secondo l'indice dell'UPB, si sarebbe attenuata nella seconda metà dello scorso anno, dopo aver raggiunto il picco storico nei mesi primaverili (fig. 11).

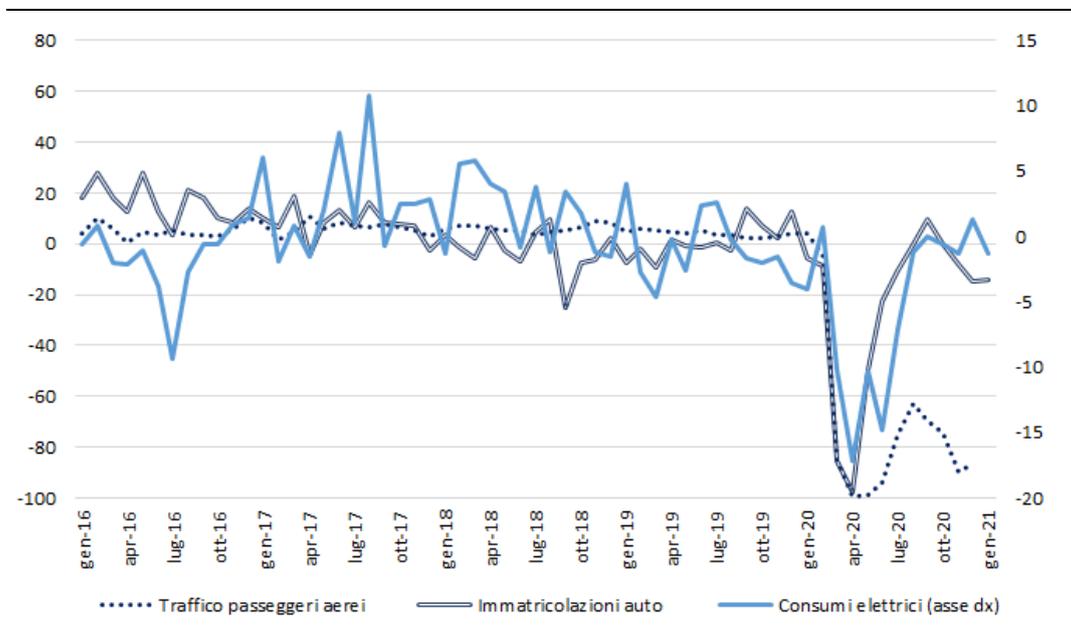
L'impatto economico, forte ma eterogeneo, della pandemia nella parte finale del 2020 ha trovato conferma nella dinamica dalle variabili quantitative mensili più tempestive (fig. 12): i consumi elettrici hanno sostanzialmente tenuto in autunno, in linea con i ritmi produttivi del settore manifatturiero, ma si sono nuovamente indeboliti in gennaio; le immatricolazioni di autovetture invece hanno accusato un deciso arretramento, a riflesso della prudenza negli orientamenti di acquisto dei consumatori; il traffico aereo ha risentito pesantemente della nuova ondata pandemica, in misura non dissimile rispetto alla primavera.

**Fig. 11** – Indice di incertezza dell'UPB  
(numero indice, 1993 T1=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

**Fig. 12** – Indicatori tempestivi dell'attività economica  
(variazioni tendenziali percentuali)



Fonte: Assaeroporti, ANFIA e Terna.

Gli indicatori sintetici del ciclo economico sono coerenti nel segnalare una debole dinamica ciclica anche per l'inizio dell'anno in corso. L'indice coincidente della crescita di fondo della Banca d'Italia (ITA-coin) in dicembre è rimasto in territorio negativo, seppur marginalmente, per il decimo mese consecutivo; l'indicatore anticipatore dell'Istat si è stabilizzato per il terzo mese consecutivo, interrompendo la fase di crescita iniziata a maggio.

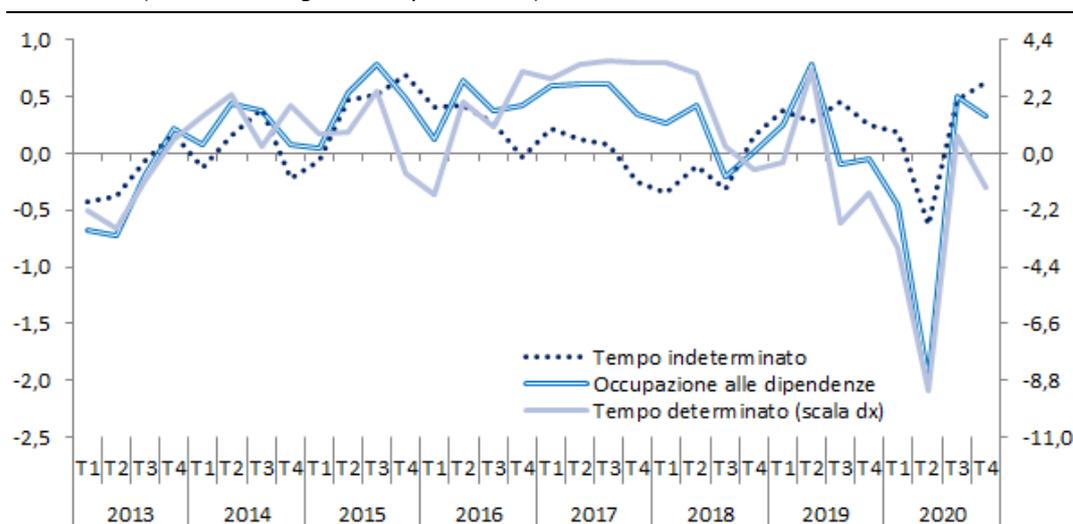
### ***In autunno si è ridotto il tasso di disoccupazione***

Nei mesi estivi, con l'attenuarsi della prima ondata pandemica e il venire meno delle restrizioni alle attività produttive, è sensibilmente aumentato l'utilizzo del fattore lavoro. Le ore lavorate hanno più che recuperato (21,0 per cento in termini congiunturali) la contrazione del secondo trimestre, segnando forti aumenti nei maggiori comparti (24,9 per cento nell'industria in senso stretto, 45,9 nelle costruzioni, 18,9 nei servizi); il monte ore è tuttavia risultato ancora inferiore al livello dello scorcio finale del 2019, per oltre cinque punti percentuali. Le posizioni lavorative, che non considerano l'*input* di lavoro prestato, hanno registrato un incremento molto contenuto, similmente al numero delle persone occupate (0,2 per cento nel terzo trimestre, sulla base della Rilevazione delle forze di lavoro); al miglioramento della componente alle dipendenze (0,5 per cento per gli occupati permanenti e 0,7 per quelli a termine) si è associata una diminuzione del ricorso alla Cassa integrazione guadagni (CIG). È invece proseguita la flessione del lavoro autonomo. L'incremento del numero di occupati, che ha interessato pressoché in ugual misura le due componenti di genere, si è accompagnato a una crescita dell'incidenza del *part-time* involontario tra i lavoratori a tempo parziale.

Nel quarto trimestre, contrassegnato dalla ripresa dei contagi e dall'introduzione di nuove restrizioni alle attività economiche e alla mobilità, il mercato del lavoro ha mostrato una sostanziale tenuta. L'occupazione permanente è aumentata (0,6 per cento in termini congiunturali), mentre la componente a termine è diminuita (-1,3 per cento) risentendo del peggioramento delle condizioni cicliche (fig. 13). In dicembre il numero di occupati è risultato al di sotto dei livelli precedenti la prima ondata di contagi, riferiti a febbraio, per l'1,8 per cento (circa 425.000 persone in meno).

Secondo i dati amministrativi sulle comunicazioni obbligatorie, all'incremento delle posizioni lavorative nette alle dipendenze nel settore privato del terzo trimestre (circa 280.000 contratti in più rispetto ai precedenti tre mesi) ha soprattutto concorso la crescita delle attivazioni, favorita dalla ripresa produttiva, a fronte di una sostanziale stazionarietà delle cessazioni, frenate dal blocco dei licenziamenti. Il recupero delle posizioni lavorative sarebbe proseguito in ottobre per poi interrompersi in novembre, in concomitanza con l'introduzione delle nuove misure restrittive per mitigare la seconda ondata di contagi. L'impatto sul mercato del lavoro della recrudescenza pandemica

**Fig. 13** – Occupazione alle dipendenze  
(variazioni congiunturali percentuali)



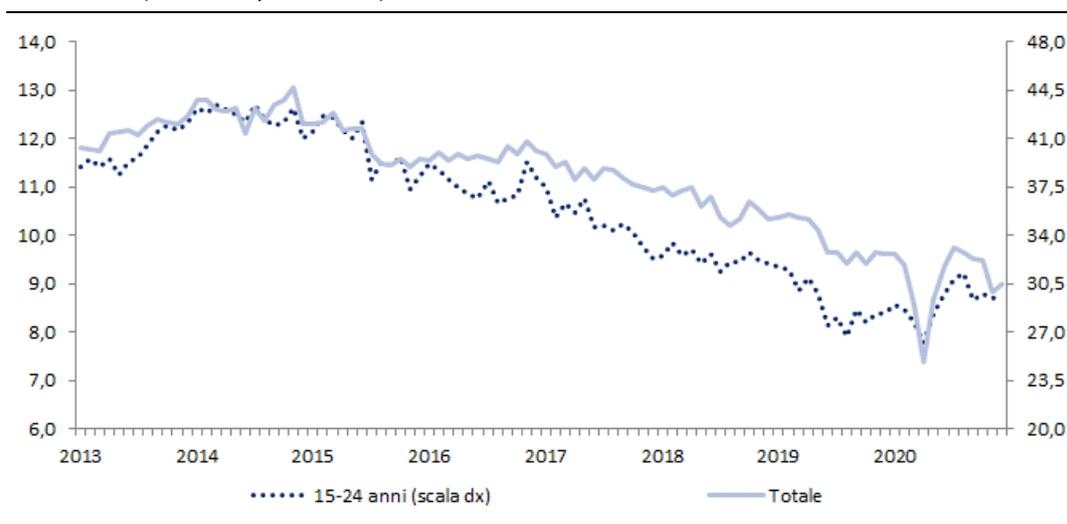
Fonte: Istat.

(circa 25.000 posizioni lavorative in meno nel bimestre novembre-dicembre rispetto allo stesso periodo del 2019) è apparso inferiore a quello osservato in primavera e in larga parte concentrato sui contratti a tempo determinato; le posizioni permanenti potrebbero invece avere beneficiato della conversione a tempo indeterminato dei contratti a termine, per i quali gli sgravi contributivi introdotti dal decreto “agosto” scadevano a fine dicembre.

Il ricorso agli strumenti di integrazione salariale si è nuovamente intensificato con l'ondata pandemica autunnale. Sulla base dei dati dell'INPS le ore di Cassa integrazione con causale “COVID-19” autorizzate nel quarto trimestre (990,5 milioni, circa il 93 per cento delle ore complessive di CIG) hanno ecceduto, pur moderatamente, i livelli dei precedenti tre mesi; le ore autorizzate sono tuttavia risultate largamente inferiori a quelle della prima fase dell'emergenza sanitaria (2,1 miliardi di ore nel secondo trimestre). Nel complesso, tra marzo 2020 e gennaio 2021 le ore di Cassa integrazione autorizzate hanno superato i 4 miliardi e hanno riguardato circa 7 milioni di beneficiari.

La partecipazione al mercato del lavoro ha segnato una battuta d'arresto nel trimestre scorso, imputabile in larga parte alla forte riduzione del numero di persone in cerca di occupazione; tale flessione (-5,9 per cento rispetto al periodo precedente) appare riconducibile alle nuove misure di limitazione alla mobilità individuale che, analogamente ai mesi primaverili, avrebbero reso più costosa la ricerca attiva del lavoro, determinando un aumento dello scoraggiamento. Oltre alla riduzione del tasso di attività nel quarto trimestre (-0,2 punti percentuali) si è osservato un aumento del tasso di occupazione e quindi una riduzione del tasso di disoccupazione (al 9,1 per cento, dal 9,6 in estate; fig. 14). Nello stesso periodo il numero di inattivi è lievemente aumentato, per l'incremento della componente femminile, ma il tasso di inattività è rimasto invariato (al 36,0 per cento).

**Fig. 14** – Tasso di disoccupazione  
(incidenze percentuali)



Fonte: Istat.

La dinamica salariale resta moderata; nel terzo trimestre le retribuzioni contrattuali orarie hanno rallentato allo 0,5 per cento su base tendenziale, a sintesi di un'evoluzione appena più sostenuta nel settore privato (0,6 per cento) e di una perdurante stasi nella Pubblica amministrazione (per il sesto trimestre consecutivo). Le pressioni salariali sarebbero state frenate dal prolungarsi delle negoziazioni per l'elevato numero di contratti scaduti, in presenza di una forte incertezza congiunturale a causa della pandemia. Le informazioni relative al quarto trimestre indicano un modesto incremento del saggio salariale, prevalentemente riconducibile alla componente del privato.

Il costo orario del lavoro ha rallentato fortemente nel terzo trimestre (1,7 per cento su base tendenziale), dopo avere accelerato durante il *lockdown*. La dinamica salariale trimestrale ha prevalentemente rispecchiato quella delle ore lavorate, che nel periodo estivo hanno registrato un marcato recupero. La produttività oraria ha decelerato (1,0 per cento, da 4,9 nel secondo) su ritmi inferiori a quelli del costo del lavoro, il CLUP è aumentato, sebbene rallentando.

### ***L'inflazione al consumo è tornata in territorio positivo in gennaio***

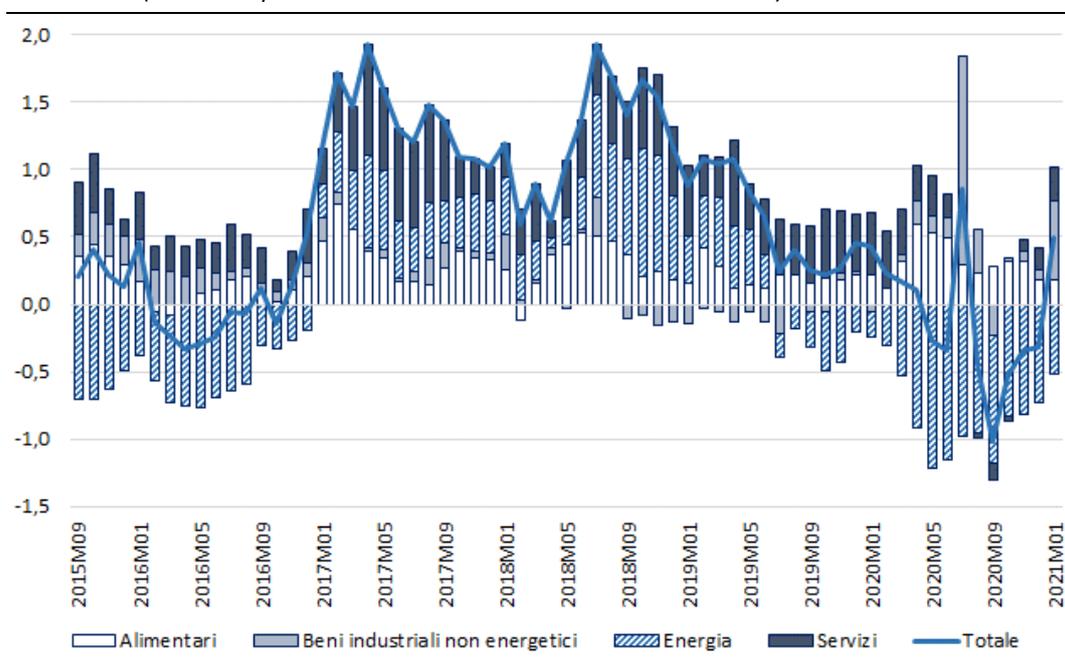
L'anno scorso l'inflazione al consumo in Italia è stata negativa (-0,2 per cento), per la terza volta da quando è disponibile la serie storica (prima era accaduto nel 1959 e nel 2016); la diminuzione è stata prevalentemente indotta dal crollo dei prezzi degli energetici, che in seguito alla pandemia hanno risentito fortemente della minore domanda globale. La moderata dinamica salariale, la debole domanda interna e le contenute attese delle imprese attenuano il meccanismo di traslazione sui prezzi.

La dinamica mensile dei prezzi al consumo (NIC) è stata nel 2020 principalmente trainata dalle componenti energetiche; l'inflazione, che aveva iniziato l'anno con valori moderatamente positivi, ha invertito la tendenza in primavera con lo scoppio della pandemia ed ha continuato a diminuire, con intensità crescente, nel periodo estivo. Nello scorcio finale del 2020 il lieve recupero dei prezzi petroliferi ha favorito l'aumento dell'inflazione, fino a farla tornare in territorio positivo in gennaio. L'aumento del mese scorso sarebbe imputabile all'attenuazione della flessione sia dei prezzi dei beni energetici (-5,5 tendenziale da -7,7 di dicembre) sia di quelli dei servizi dei trasporti (-0,1 da -0,7 per cento). (fig. 15).

L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, l'anno scorso si è mantenuta sui bassi valori già osservati nel 2019 (0,5 per cento). La dinamica in corso d'anno è stata simile a quella dell'indice complessivo, sebbene meno volatile; in gennaio l'inflazione di fondo è aumentata lievemente, allo 0,7 per cento.

Le riduzioni di prezzo continuano a interessare un insieme non trascurabile delle voci di spesa; dopo il picco registrato in settembre (al 38,2 per cento delle voci del paniere) è iniziata una tendenza al ribasso (31,5 per cento in dicembre). Nel complesso del 2020 la percentuale di beni con prezzi in flessione è stata superiore di due punti a quella dell'anno precedente (28,7 per cento rispetto al 26,7).

**Fig. 15** – Indice dei prezzi al consumo e contributi delle componenti (1)  
(variazioni percentuali tendenziali e contributi alla crescita)



Fonte: elaborazione su dati Eurostat.

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

A monte del processo di distribuzione restano pressioni al ribasso. L'inflazione importata è ancora negativa, anche al netto delle componenti energetiche (-1,0 per cento tendenziale a novembre), sebbene in misura inferiore rispetto alla primavera. I prezzi alla produzione nell'industria sono diminuiti in tutto il 2020, a riflesso del crollo delle quotazioni delle materie prime, ma sul finire dell'anno l'intensità della caduta si è attenuata (-1,8 per cento tendenziale in dicembre rispetto a -5,3 di maggio). Nel settore delle costruzioni è in atto dall'estate una fase di recupero, graduale per i prezzi degli edifici e lievemente più pronunciata per quelli di strade e ferrovie. Nei servizi la dinamica negativa iniziata a metà 2019 dei prezzi alla produzione ha rallentato nel terzo trimestre (-0,3 per cento tendenziale da -1,1 del trimestre precedente), nonostante i forti recuperi in alcuni servizi di trasporto.

Le aspettative di inflazione di imprese e famiglie, rilevate nelle inchieste sulla fiducia dell'Istat, riflettono l'evoluzione della pandemia e l'incertezza circa le condizioni economiche del paese. I consumatori, più cauti delle imprese, hanno rivisto al ribasso le attese dall'estate in poi. Le imprese nella maggior parte dei casi prevedono prezzi stabili (87,5 per cento negli ultimi tre mesi dell'anno), sebbene a dicembre una quota non trascurabile attenda rincari dei listini nei successivi 12 mesi (7,7 per cento, non lontano dai valori di inizio anno).

## ***Le previsioni macroeconomiche per l'economia italiana***

In questa Nota si aggiorna, nel periodo 2020-22, il quadro macroeconomico per l'economia italiana formulato dall'UPB in ottobre, in occasione della validazione delle previsioni della Nota di aggiornamento del DEF (NADEF) 2020. L'esercizio incorpora le informazioni più recenti sul contesto economico ed epidemiologico globale e sulla fase ciclica in Italia, in particolare con riferimento al PIL del trimestre scorso.

Riguardo alla politica di bilancio si considerano i decreti legge adottati nel 2020 per contrastare la crisi, la Legge di bilancio per il 2021 e il programma europeo NGEU secondo l'articolazione temporale annuale indicata nella NADEF 2020. Non si tiene conto dello scostamento di bilancio, recentemente autorizzato in Parlamento, in attesa della definizione dei provvedimenti che lo utilizzeranno.

### ***L'attività economica nel triennio 2020-22***

Il preconsuntivo per il 2020 incorpora la flessione congiunturale del PIL nel quarto trimestre (-2,0 per cento secondo la stima anticipata diffusa dell'Istat il 2 febbraio). Sulla base delle stime preliminari l'Istat calcola che il PIL sia diminuito dell'8,8 per cento nella media del 2020 (tab. 2). Nonostante la flessione del prodotto lordo nel quarto trimestre il trascinamento statistico al 2021 è positivo (2,3 per cento). Quest'anno l'attività economica tornerebbe ad espandersi, del 4,3 per cento in media d'anno; la crescita si manifesterebbe a partire dai mesi primaverili, avvantaggiandosi di un allentamento graduale dei provvedimenti restrittivi alla mobilità individuale. L'attività economica beneficerebbe inoltre delle misure finanziate con il bilancio pubblico e con i fondi del *Recovery Plan*, che produrrebbero effetti anche nel 2022. La variazione del PIL nell'anno finale di previsione (3,7 per cento) non sarebbe sufficiente a riportare il prodotto sui valori registrati prima della pandemia; il PIL resterebbe inferiore rispetto al livello del 2019, per circa 1,4 punti percentuali.

Le stime sul PIL presentate in questa Nota appaiono all'interno dell'intervallo delle attese più recenti degli altri analisti. Tuttavia, poiché le altre previsioni (tab. 3) sono state diffuse prima della pubblicazione (il 2 febbraio) del dato sul PIL del trimestre scorso, vi sono delle incoerenze rispetto a quelle che scontavano per il quarto trimestre una variazione del PIL diversa da quella realizzata. Nell'effettuare i confronti occorre inoltre tenere conto dell'eterogeneità delle ipotesi adottate per le esogene internazionali, per la finanza pubblica e per la pandemia (nel nostro quadro si assume che receda gradualmente nell'orizzonte di previsione). Le proiezioni UPB scontano inoltre la piena efficacia delle misure di politica economica introdotte per contrastare la fase recessiva e della politica monetaria della BCE, in grado di contenere i rendimenti del debito sovrano e i rischi di liquidità e insolvenza di imprese e famiglie; i quadri

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

	2019	2020	2021	2022
<b>ESOGENE INTERNAZIONALI</b>				
Commercio internazionale	3,6	-9,0	7,5	6,6
Prezzo del petrolio (Brent, dollari per barile)	64,4	41,8	52,9	50,9
Cambio dollaro/euro	1,12	1,14	1,23	1,24
<b>QUADRO ITALIANO</b>				
PIL	0,3	-8,8	4,3	3,7
Importazioni beni e servizi	-0,6	-12,5	7,5	4,8
Consumi finali nazionali	0,3	-7,5	3,8	2,6
- Consumi famiglie e ISP	0,4	-10,4	4,6	3,4
- Spesa della PA	-0,2	2,4	1,2	0,2
Investimenti	1,6	-8,3	8,2	8,5
Esportazioni beni e servizi	1,0	-15,4	7,2	4,7
<b>CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL</b>				
Esportazioni nette	0,5	-1,3	0,1	0,1
Scorte	-0,7	-0,3	-0,2	0,0
Domanda nazionale al netto scorte	0,5	-7,3	4,4	3,6
<b>PREZZI E CRESCITA NOMINALE</b>				
Deflatore importazioni	-0,2	-3,8	0,8	1,0
Deflatore esportazioni	0,5	-0,6	0,8	1,7
Deflatore consumi	0,5	0,0	0,7	0,8
Deflatore PIL	0,7	1,2	1,0	1,0
PIL nominale	1,1	-7,7	5,3	4,7
<b>MERCATO DEL LAVORO</b>				
Costo lavoro per dipendente	1,6	0,9	0,7	0,7
Occupazione (ULA)	0,2	-10,5	3,7	3,2
Tasso di disoccupazione	10,0	9,2	10,7	10,1

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione (percentuale), il tasso di cambio e il prezzo del petrolio (livelli). 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.

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

	PIL		
	2020	2021	2022
Banca d'Italia <sup>(1)</sup> - gennaio 2021	-9,2	3,5	3,8
Consensus Economics <sup>(2)</sup> - gennaio 2021	-9,1	4,5	3,7
Fondo monetario internazionale - gennaio 2021	-9,2	3,0	3,6
Oxford Economics <sup>(1)</sup> - gennaio 2021	-9,0	4,5	4,5
Prometeia <sup>(1)</sup> - gennaio 2021	-9,1	4,8	4,1
REF- Ricerche <sup>(1)</sup> - gennaio 2021	-8,8	3,9	4,4
OCSE <sup>(1)</sup> - dicembre 2020	-9,1	4,3	3,2
CER <sup>(1)</sup> <sup>(3)</sup> - novembre 2020	-8,5	4,4	3,2
Commissione europea - novembre 2020	-9,9	4,1	2,8

(1) Dato corretto per i giorni lavorativi. – (2) Il dato del 2020 è aggiornato a dicembre. – (3) Scenario tendenziale.

macroeconomici che invece scontano un contributo parziale delle politiche economiche si possono discostare, anche in misura non trascurabile, dallo scenario presentato in questa Nota.

### ***Le previsioni sulle componenti della spesa***

L'eccezionale recessione dell'economia italiana nel 2020 sarebbe in larga parte attribuibile alla contrazione della domanda finale interna (al netto delle scorte), che avrebbe sottratto 7,3 punti percentuali alla variazione del PIL, mentre la domanda estera netta avrebbe inciso per 1,3 punti. Nel successivo biennio, l'espansione del prodotto verrebbe nuovamente trainata dalle componenti interne di spesa (per quattro punti percentuali nella media del periodo), in quanto il supporto degli scambi con l'estero e della variazione delle scorte risulterebbe pressoché neutrale.

I consumi delle famiglie sono stimati in profonda flessione nel 2020 (-10,4 per cento, più forte del PIL), a riflesso sia della perdita di reddito sia della maggiore propensione al risparmio. Il potere d'acquisto si sarebbe ridotto di circa tre punti percentuali, nonostante l'ampia estensione delle misure di integrazione salariale e degli altri strumenti di sostegno finanziati attraverso il bilancio pubblico; in media d'anno la flessione del reddito disponibile è infatti stimata inferiore a quella del prodotto. La recrudescenza della pandemia ha peggiorato le aspettative delle famiglie e orientato verso una maggiore cautela le decisioni di consumo. Vi avrebbero concorso le restrizioni di offerta di alcuni servizi e i timori di contagio durante gli acquisti, oltre che il movente precauzionale legato all'elevata incertezza e alla necessità delle famiglie di preservare lo *stock* di ricchezza. Nel complesso del 2020 la propensione al risparmio sarebbe quindi aumentata sensibilmente, di circa sette punti percentuali. Nel periodo 2021-22, la spesa privata per consumi tornerebbe a espandersi (al 4,0 per cento nella media del biennio) a un ritmo simile a quello dell'attività economica. L'incremento del reddito disponibile, ascrivibile in larga misura al miglioramento del mercato del lavoro, favorirebbe un graduale recupero della propensione al consumo, che tuttavia resterebbe al termine dell'orizzonte di previsione ancora inferiore a quella pre-crisi.

Il marcato arretramento del processo di accumulazione di capitale nel 2020 (-8,3 per cento) avrebbe risentito dell'elevata incertezza sulle prospettive di domanda e di redditività. Gli investimenti tornerebbero a espandersi nel periodo 2021-22 (8,4 per cento nella media del biennio), sospinti da condizioni finanziarie distese, oltre che dalle misure di politica economica. La spesa in macchine e attrezzature, dopo la marcata caduta nel 2020 (-9,9 per cento), recupererebbe circa due terzi della flessione nell'anno in corso; nel 2022 aumenterebbe di quasi dieci punti percentuali, beneficiando della ripresa del ciclo internazionale e, in maggior misura, degli incentivi finanziati con i fondi NGEU. Tali risorse, insieme all'apporto della componente pubblica, sosterebbero anche

il recupero della componente delle costruzioni, che crescerebbe più dell'otto per cento nella media del biennio 2021-22.

Le esportazioni di beni e servizi sono stimate in diminuzione nel 2020 del 15,4 per cento, quindi in misura più intensa rispetto alla domanda estera. La flessione delle importazioni (-12,5 per cento) sarebbe stata meno marcata, in quanto durante il *lockdown* parte della domanda interna si sarebbe temporaneamente rivolta verso l'estero. Il sostanziale blocco del turismo internazionale avrebbe peggiorato l'avanzo della bilancia turistica. Nel biennio 2021-22 la crescita delle esportazioni (5,9 per cento nella media del periodo) si attesterebbe poco al di sotto di quella del commercio internazionale, per cui le quote di mercato estero delle produzioni italiane rimarrebbero pressoché invariate. Anche la dinamica degli acquisti dall'estero mostrerebbe un incremento pressoché analogo, pur risultando maggiormente allineata all'evoluzione delle componenti di domanda, in particolare degli investimenti in beni strumentali, a elevato contenuto di beni esteri. Il *surplus* del conto corrente della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL si ridurrebbe lievemente nella media del biennio finale di previsione, dall'elevato valore (3,5 per cento) registrato lo scorso anno.

### ***Le previsioni sul mercato del lavoro e l'inflazione***

L'intenso deterioramento del mercato del lavoro dell'anno scorso sarebbe recuperato soltanto parzialmente al termine dell'orizzonte di previsione. Nel 2020 l'esteso utilizzo degli strumenti di integrazione salariale avrebbe attenuato la caduta del numero di occupati, misurati dalla Rilevazione sulle forze di lavoro (in cui i beneficiari della CIG sono registrati come occupati); per contro l'*input* di lavoro di contabilità nazionale si sarebbe ridotto in misura superiore rispetto al PIL. L'occupazione in termini di unità di lavoro standard (ULA), dopo la diminuzione dello scorso anno stimata in oltre dieci punti percentuali, tornerebbe ad aumentare nel biennio 2021-22, con una crescita media del 3,5 per cento. Il numero di occupati continuerebbe invece a ridursi anche quest'anno, ma recupererebbe parzialmente nel 2022, risultando di circa un punto percentuale inferiore ai livelli pre-crisi. Lo scorso anno le misure di sospensione delle attività produttive e i vincoli alla mobilità avrebbero reso più costosa la ricerca attiva di lavoro, determinando un balzo dell'inattività e una discesa del tasso di disoccupazione (al 9,2 per cento). Nel biennio 2021-22, il venir meno di tali limitazioni favorirebbe un recupero della partecipazione al mercato del lavoro più sostenuto rispetto all'aumento degli occupati. Il tasso di disoccupazione salirebbe al 10,7 per cento quest'anno per ridursi di oltre mezzo punto nel prossimo.

L'inflazione, misurata attraverso il deflatore dei consumi, aumenterebbe moderatamente mantenendosi al di sotto dell'uno per cento nella media del biennio 2021-22 (dopo essere risultata nulla nel 2020). Le contenute pressioni al rialzo di origine esterna sarebbero pressoché bilanciate dalla debolezza degli impulsi interni, che

limiterebbero le politiche di prezzo delle imprese. La variazione del deflatore del PIL sarebbe lievemente superiore a quella del deflatore dei consumi nella media del periodo di previsione; nel biennio 2021-22 scenderebbe in media verso l'uno per cento, per effetto della moderata dinamica salariale. Il PIL nominale, in flessione di quasi otto punti percentuali nel 2020, tornerebbe a recuperare nel successivo biennio portandosi sui valori pre-crisi l'anno prossimo.

### ***Principali revisioni rispetto alle previsioni della NADEF***

Rispetto al quadro macroeconomico formulato dall'UPB in occasione dell'esercizio di validazione delle previsioni della NADEF 2020, le dinamiche annuali dell'attività economica sono state sensibilmente riviste, compensandosi in larga parte sul livello del PIL alla fine dell'orizzonte previsivo; al rialzo di nove decimi di punto percentuale sulla crescita del 2020 e di circa un punto su quella del 2022 si è contrapposto il ribasso di quasi due punti del PIL di quest'anno. La revisione del 2020 ha prevalentemente riflesso il maggior apporto della domanda estera (per quasi un punto percentuale), a seguito della più accentuata riduzione delle importazioni; il contributo della domanda interna al netto delle scorte è invece migliorato in misura inferiore (0,3 punti percentuali). La correzione delle stime di crescita per il 2021 e per il 2022 ha invece riflesso soprattutto il diverso profilo temporale della dinamica della domanda interna, che si rafforzerebbe più lentamente, soprattutto per quanto attiene ai consumi privati. Sulle variabili di prezzo le revisioni sono di modesta entità. La dinamica del deflatore dei consumi è marginalmente più bassa nella media del triennio di previsione; quella del deflatore del PIL è stata aumentata nel 2020 e attenuata nel successivo biennio, per il minore guadagno sulle ragioni di scambio.

### ***Rischi per la previsione***

Il quadro macroeconomico dell'economia italiana resta circondato da un'incertezza straordinariamente elevata, con rischi prevalentemente orientati al ribasso.

Non si può escludere la possibilità di un ulteriore deterioramento del contesto internazionale. La seconda ondata della pandemia stenta a recedere e si manifestano nuove varianti del virus in diversi paesi. L'incertezza degli operatori economici, connessa alla durata e alle ripercussioni dell'emergenza sanitaria, resterà elevata almeno fino a quando le campagne vaccinali non daranno risultati tangibili sul controllo dell'epidemia. Nel breve periodo permangono inoltre rischi di tensioni sui commerci tra Cina e USA, in quanto la nuova Amministrazione americana ha confermato l'orientamento di protezione delle imprese nazionali a scapito di quelle estere.

Con particolare riferimento all'Italia, le previsioni presentate in questa Nota dipendono strettamente dall'ipotesi che l'ondata di contagi ritorni gradualmente sotto controllo nell'orizzonte di previsione, grazie anche ai progressi nella vaccinazione. Riguardo alla politica economica si assume che le misure di sostegno alle famiglie e alle imprese continuino ad operare e che l'utilizzo da parte dell'Italia dei fondi europei resi disponibili nell'ambito del programma NGEU consenta di avviare senza ritardi progetti che attivano lo sviluppo. In caso contrario, una nuova recrudescenza dell'epidemia comporterebbe il prolungamento dell'emergenza sanitaria, con conseguente inasprimento delle misure di limitazione della mobilità individuale e impatti negativi sulle decisioni di spesa e sull'attività economica; analogamente, un'attuazione parziale, ritardata o inefficiente, dei progetti di investimento predisposti con il *Piano nazionale di ripresa e resilienza* determinerebbe il venir meno di un fattore di sostegno non secondario all'attività economica.

Le politiche espansive, fiscali e monetarie, stanno limitando in diversi paesi la recessione, tramite l'espansione dei bilanci di governi, banche centrali e istituzioni finanziarie internazionali. Nei prossimi anni, quando il virus sarà controllato e l'economia mondiale si riporterà su un sentiero di crescita stabile, occorrerà riassorbire gli elevati debiti accumulati. Sfasamenti tra le fasi cicliche dei diversi paesi potrebbero incidere sui premi per il rischio sovrano richiesti dai mercati finanziari alle economie in cui il recupero è più lento. Se tale eventualità riguardasse l'Italia, caratterizzata da uno *stock* di debito pubblico già alto, 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 triennio 2020-22 ed è basato su variabili esogene internazionali aggiornate (sulla base di ipotesi tecniche applicate alle quotazioni di mercato disponibili alla metà di gennaio). In particolare si assume che: 1) il commercio mondiale di beni e servizi registri una forte contrazione nel 2020 (-9,0 per cento), un parziale recupero quest’anno (7,4 per cento) e una leggera decelerazione nel prossimo (6,6 per cento); 2) le condizioni monetarie siano estremamente espansive, con il tasso di interesse a breve nell’area dell’euro negativo lungo tutto l’orizzonte di previsione; 3) il tasso di cambio del dollaro rispetto all’euro, dopo essersi attestato a 1,14 nel 2020, coerentemente con le quotazioni *futures* si attesta sul valore di 1,23 nella media del periodo 2021-22; 4) il prezzo del greggio (sceso a 41,8 dollari per barile nel 2020) aumenta a 52,9 quest’anno per poi ridursi leggermente nel prossimo, secondo le quotazioni dei mercati *futures*.

**Le ipotesi e gli impatti della finanza pubblica.** – Il quadro di finanza pubblica incorpora le misure introdotte con i decreti legge anticrisi<sup>2</sup> adottati dall’inizio della pandemia, i provvedimenti previsti dalla Legge di bilancio per il 2021 e l’uso delle risorse del programma NGEU secondo l’articolazione temporale annuale indicata dal MEF nella NADEF 2020<sup>3</sup>. Alcuni provvedimenti sulla liquidità, come la moratoria sul credito e le garanzie pubbliche sui prestiti alle attività produttive, pur non esplicitamente considerati tra le variabili del modello econometrico adottato (MeMo-It), sono parzialmente incorporati nelle proiezioni in quanto contribuiscono all’ipotesi di condizioni finanziarie stabili nell’orizzonte di previsione. Le stime non includono l’effetto dello scostamento di bilancio recentemente autorizzato dal Parlamento, in quanto le corrispondenti misure non sono ancora definite con un grado di dettaglio sufficiente da poter essere incorporate nello scenario macroeconomico presentato in questa Nota.

Sulla base di simulazioni effettuate dall’UPB, con il modello MeMo-It, gli impatti espansivi delle misure di bilancio e dell’utilizzo dei fondi NGEU sarebbero di oltre 1,5 punti di PIL nel complesso del biennio 2021-22. Per quest’anno l’effetto sul PIL è stimato in quasi un punto percentuale, di cui 0,6 ascrivibili alla legge di bilancio; l’anno prossimo i fondi europei eserciterebbero una spinta di 0,4 punti percentuali di PIL e la legge di bilancio contribuirebbe in misura marginalmente inferiore.

---

<sup>2</sup> Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2020), Rapporto UPB sulla politica di bilancio 2021, tabella 2.2.

<sup>3</sup> Secondo il quadro riassuntivo della NADEF nel biennio 2021-22 circa il 40 per cento delle sovvenzioni, il 20 per cento dei prestiti e l’80 per cento dei fondi REACT-EU sarebbero utilizzati.