



Nota breve

XVIII legislatura

Nota breve n. 21

Maggio 2021

Le previsioni economiche di primavera 2021 della Commissione europea

Premessa

La Commissione europea ha pubblicato il 12 maggio le previsioni economiche di primavera, che finalmente contengono solide e fondate speranze di superamento della crisi dovuta alla pandemia da Covid-19. Dopo il parziale recupero estivo, nel quarto trimestre 2020 e nel primo trimestre 2021 il PIL è tornato a contrarsi di uno 0,9% cumulativo, a causa delle misure restrittive adottate in più fasi e differenziate geograficamente in base all'andamento dei contagi.

Le prospettive di ripresa per il biennio 2021-2022 sono finalmente credibili, anche se rimangono delle incertezze sulla velocità delle campagne di vaccinazione e sull'effettivo superamento delle misure restrittive (entrambi aspetti cruciali che determineranno l'andamento economico nei prossimi mesi).

Molti altri fattori saranno importanti: la capacità dell'UE di sfruttare il miglioramento della situazione nel resto del mondo, la prosecuzione di efficaci misure di policy, la capacità di recupero di imprese e famiglie.

La politica giocherà un ruolo molto rilevante, soprattutto nell'implementazione dei piani nazionali collegati ai programmi *Next Generation EU* (NGEU) e *Recovery and Resilience Facility* (RRF). La spesa complessiva finanziabile con il RRF ammonta a 140 miliardi, circa l'1% del PIL europeo del 2019, ultimo anno pre-pandemia, e si prevede che abbia un impatto economico sul PIL reale dell'UE pari all'1,2% del PIL del 2019.

Globalmente, la Commissione prevede che il PIL aumenti del 4,2% nel 2021 e di un ulteriore 4,4% in UE (del 4,3% e 4,4% rispettivamente nell'area euro) e che questi incrementi saranno in gran parte dovuti alla condizione internazionale in via di miglioramento e al forte stimolo dei pacchetti NGEU e RRF.

Anche l'inflazione è prevista al rialzo, dallo 0,7% del 2020 fino all'1,9% nel 2021, poi ancora in aumento dell'1,5% nel 2022 in UE, in conseguenza anche delle pressioni al rialzo dei prezzi energetici.

Debito pubblico e deficit, incrementati dai forti interventi pubblici per sostenere la sanità, le famiglie e le imprese, resteranno molto alti: la Commissione prevede che il rapporto debito/PIL sarà del 94,4% in UE e del 102,4% in area euro nel 2021, per poi scendere al 92,9% in UE e del 100,8% in area euro nel 2022 (v. Tabella 2).

Il quadro globale è notevolmente migliorato, seppure con asimmetrie e differenze tra gli Stati. Sia USA che Cina sono in piena ripresa e globalmente il PIL mondiale (escludendo la UE)

è previsto in crescita del 5,9% nel 2021 e del 4,2% nel 2022.

Grazie alla ripresa del commercio internazionale, l'export dell'UE è stimato in crescita dell'8,3% nel 2021 e del 6,4% nel 2022.

Nella

Tabella 1, la sintesi dei principali indicatori dell'UE e dell'area euro.

Tabella 1 – Overview - Previsioni economiche di primavera 2021

	Real GDP			Inflation			Unemployment rate			Current account			Budget balance		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Belgium	-6.3	4.5	3.7	0.4	1.8	1.5	5.6	6.7	6.5	0.1	-0.1	-0.5	-9.4	-7.6	-4.9
Germany	-4.9	3.4	4.1	0.4	2.4	1.4	3.8	4.1	3.4	7.2	7.8	6.9	-4.2	-7.5	-2.5
Estonia	-2.9	2.8	5.0	-0.6	1.6	2.2	6.8	7.9	6.3	-1.0	1.9	1.7	-4.9	-5.6	-3.3
Ireland	3.4	4.6	5.0	-0.5	0.9	1.3	5.7	10.7	8.1	4.6	4.5	4.2	-5.0	-5.0	-2.9
Greece	-8.2	4.1	6.0	-1.3	-0.2	0.6	16.3	16.3	16.1	-7.8	-7.6	-5.3	-9.7	-10.0	-3.2
Spain	-10.8	5.9	6.8	-0.3	1.4	1.1	15.5	15.7	14.4	0.7	-0.1	0.3	-11.0	-7.6	-5.2
France	-8.1	5.7	4.2	0.5	1.4	1.1	8.0	9.1	8.7	-2.0	-1.7	-1.2	-9.2	-8.5	-4.7
Italy	-8.9	4.2	4.4	-0.1	1.3	1.1	9.2	10.2	9.9	3.5	2.9	3.1	-9.5	-11.7	-5.8
Cyprus	-5.1	3.1	3.8	-1.1	1.7	1.1	7.6	7.5	7.2	-11.8	-11.0	-8.9	-5.7	-5.1	-2.0
Latvia	-3.6	3.5	6.0	0.1	1.7	2.0	8.1	8.2	6.9	3.0	-0.4	-0.4	-4.5	-7.3	-2.0
Lithuania	-0.9	2.9	3.9	1.1	1.9	1.9	8.5	8.3	7.1	7.6	6.0	5.8	-7.4	-8.2	-6.0
Luxembourg	-1.3	4.5	3.3	0.0	2.1	1.6	6.8	7.4	7.3	6.5	7.9	8.6	-4.1	-0.3	-0.1
Malta	-7.0	4.6	6.1	0.8	1.2	1.5	4.3	4.3	3.8	-1.3	-1.9	0.1	-10.1	-11.8	-5.5
Netherlands	-3.7	2.3	3.6	1.1	1.6	1.4	3.8	4.3	4.4	7.8	8.1	8.6	-4.3	-5.0	-1.8
Austria	-6.6	3.4	4.3	1.4	1.8	1.6	5.4	5.0	4.8	2.7	2.2	2.7	-8.9	-7.6	-3.0
Portugal	-7.6	3.9	5.1	-0.1	0.9	1.1	6.9	6.8	6.5	-1.1	-0.8	-0.4	-5.7	-4.7	-3.4
Slovenia	-5.5	4.9	5.1	-0.3	0.8	1.7	5.0	5.0	4.8	5.4	4.3	3.3	-8.4	-8.5	-4.7
Slovakia	-4.8	4.8	5.2	2.0	1.5	1.9	6.7	7.4	6.6	-1.5	-0.3	-0.4	-6.2	-6.5	-4.1
Finland	-2.8	2.7	2.8	0.4	1.2	1.2	7.8	7.6	7.2	0.3	0.0	0.5	-5.4	-4.6	-2.1
Euro area	-6.6	4.3	4.4	0.3	1.7	1.3	7.8	8.4	7.8	3.0	3.1	3.1	-7.2	-8.0	-3.8
Bulgaria	-4.2	3.5	4.7	1.2	1.6	2.0	5.1	4.8	3.9	4.1	6.0	7.5	-3.4	-3.2	-1.9
Czechia	-5.6	3.4	4.4	3.3	2.4	2.2	2.6	3.8	3.5	0.1	-0.3	-0.8	-6.2	-8.5	-5.4
Denmark	-2.7	2.9	3.5	0.3	1.3	1.3	5.6	5.5	5.2	7.8	8.0	8.4	-1.1	-2.1	-1.4
Croatia	-8.0	5.0	6.1	0.0	1.3	1.3	7.5	7.2	6.6	-1.1	-2.0	-0.7	-7.4	-4.6	-3.2
Hungary	-5.0	5.0	5.5	3.4	4.0	3.2	4.3	4.3	3.8	-0.3	-0.6	-0.5	-8.1	-6.8	-4.5
Poland	-2.7	4.0	5.4	3.7	3.5	2.9	3.2	3.5	3.3	3.1	2.8	2.1	-7.0	-4.3	-2.3
Romania	-3.9	5.1	4.9	2.3	2.9	2.7	5.0	5.2	4.8	-5.0	-4.9	-4.6	-9.2	-8.0	-7.1
Sweden	-2.8	4.4	3.3	0.7	1.8	1.1	8.3	8.2	7.5	5.4	6.0	6.7	-3.1	-3.3	-0.5
EU	-6.1	4.2	4.4	0.7	1.9	1.5	7.1	7.6	7.0	3.0	3.1	3.1	-6.9	-7.5	-3.7
United Kingdom	-9.8	5.0	5.3	0.9	1.6	1.8	4.4	5.6	5.9	-3.5	-5.0	-4.8	-12.3	-11.8	-5.4
China	2.3	7.9	5.4	:	:	:	:	:	:	1.9	1.5	1.3	:	:	:
Japan	-4.8	3.1	2.5	0.0	0.3	0.9	3.0	2.9	2.6	2.6	3.3	3.2	-13.2	-9.5	-4.1
United States	-3.5	6.3	3.8	1.2	2.2	2.0	8.1	4.6	3.4	-2.9	-3.4	-3.4	-16.1	-16.0	-6.8
World	-3.4	5.6	4.3	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:

Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera 2021

Tabella 2 – Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in percentuale del PIL

	5-year average					Spring 2021 forecast	
	2012-16	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Belgium	105,5	102,0	99,8	98,1	114,1	115,3	115,5
Germany	75,4	65,1	61,8	59,7	69,8	73,1	72,2
Estonia	10,1	9,1	8,2	8,4	18,2	21,3	24,0
Ireland	99,0	67,0	63,0	57,4	59,5	61,4	59,7
Greece	175,7	179,2	186,2	180,5	205,6	208,8	201,5
Spain	96,3	98,6	97,4	95,5	120,0	119,6	116,9
France	94,5	98,3	98,0	97,6	115,7	117,4	116,4
Italy	132,9	134,1	134,4	134,6	155,8	159,8	156,6
Cyprus	100,7	93,5	99,2	94,0	118,2	112,2	106,6
Latvia	40,3	39,0	37,1	37,0	43,5	47,3	46,4
Lithuania	40,2	39,1	33,7	35,9	47,3	51,9	54,1
Luxembourg	22,1	22,3	21,0	22,0	24,9	27,0	26,8
Malta	60,7	48,5	44,8	42,0	54,3	64,7	65,5
Netherlands	65,7	56,9	52,4	48,7	54,5	58,0	56,8
Austria	83,0	78,5	74,0	70,5	83,9	87,2	85,0
Portugal	131,2	126,1	121,5	116,8	133,6	127,2	122,3
Slovenia	73,0	74,1	70,3	65,6	80,8	79,0	76,7
Slovakia	52,8	51,5	49,6	48,2	60,6	59,5	59,0
Finland	59,3	61,2	59,7	59,5	69,2	71,0	70,1
Euro area	93,6	89,7	87,7	85,8	100,0	102,4	100,8
Bulgaria	23,2	25,3	22,3	20,2	25,0	24,5	24,0
Czechia	41,3	34,2	32,1	30,3	38,1	44,3	47,1
Denmark	42,0	35,9	34,0	33,3	42,2	40,2	38,8
Croatia	80,2	77,6	74,3	72,8	88,7	85,6	82,9
Hungary	76,6	72,2	69,1	65,5	80,4	78,6	77,1
Poland	53,4	50,6	48,8	45,6	57,5	57,1	55,1
Romania	37,8	35,1	34,7	35,3	47,3	49,7	52,7
Sweden	41,7	40,7	38,9	35,0	39,9	40,8	39,4
EU	87,2	83,2	81,2	79,2	92,4	94,4	92,9

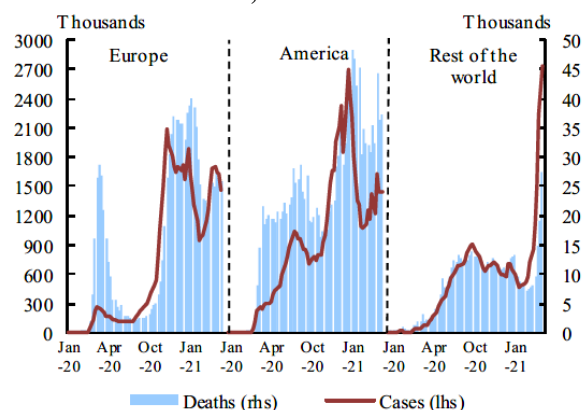
Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera 2021 - Tabelle sugli indicatori economici.

L'economia europea

Nel 2021, la pandemia da Covid-19 continua a mietere vittime (3 milioni in tutto il mondo, ad aprile 2021) e ad influenzare fortemente l'economia europea e quella di molti Paesi del mondo. Le campagne di vaccinazione procedono comunque a pieno ritmo in tutta Europa e si stima che circa il 70% degli over 80 abbia ricevuto la prima dose di vaccino e il 50% anche la seconda dose. Proseguendo le vaccinazioni sulle altre fasce di età, si stima che per la fine dell'estate una maggioranza di cittadini europei sia vaccinata. Restano però incertezze legate all'efficacia dei vaccini sulle varianti del Coronavirus, come quelle recentemente scoperte in UK, Brasile e Sudafrica. In ogni caso, con l'aumento delle vaccinazioni e la diminuzione dei casi di infezione, le restrizioni ai movimenti delle persone e le chiusure delle attività saranno gradualmente eliminate. Nella Figura 1 possiamo vedere l'andamento dei casi di infezione e

dei decessi dovuti al Coronavirus in Europa, USA e nel resto del mondo da gennaio 2020 a gennaio 2021.

Figura 1 – Casi e decessi da COVID-19, Europa, America e resto del mondo, dati settimanali



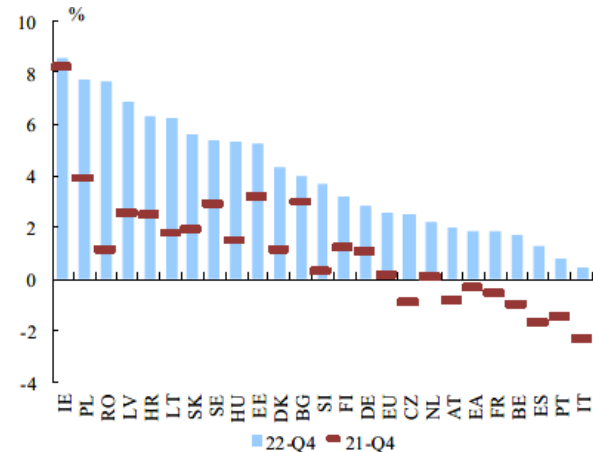
Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera 2021

L'impatto globale della pandemia è stato molto forte: nel 2020, l'economia mondiale si stima essersi contratta del 2,9%, e in particolare del 3,6% nelle economie avanzate (a eccezione dell'UE). Nel 2021, dopo un calo dello 0,4% nel primo trimestre, si prevede che l'attività economica nell'UE crescerà dello 0,9% nel secondo trimestre per poi accelerare al 3,2% nel terzo trimestre e rimanere solida nel quarto trimestre (1,2%), grazie all'apertura dei servizi turistici nei mesi estivi e alla domanda esterna tornata robusta. Nella previsione è incorporato l'impatto economico del NGEU-RRF. Si prevede che, in media, in UE verrà speso circa il 40% del totale RRF (circa 140 miliardi) entro il 2022.

La Commissione prevede che Francia, Spagna e Germania assorbiranno più del 50% della loro assegnazione dell'RRF entro il 2022. Per quanto riguarda la composizione della spesa circa il 30% del RRF si prevede che sarà usato per investimenti pubblici, circa il 50% per trasferimento di capitale a supporto degli investimenti privati e la quota rimanente per la spesa corrente e altri costi¹.

In totale, l'economia dell'UE è prevista in crescita del 4,2% nel 2021 e del 4,4% nel 2022. La crescita è prevista essere asimmetrica tra gli stati membri ed in particolare non tutti raggiungeranno, alla fine del 2022, i livelli di PIL pre-pandemia. Nella Figura 2 possiamo vedere il gap tra il PIL stimato a fine 2022 rispetto al dato del 2019.

Figura 2 – I livelli di PIL confrontati con il IV trimestre del 2019



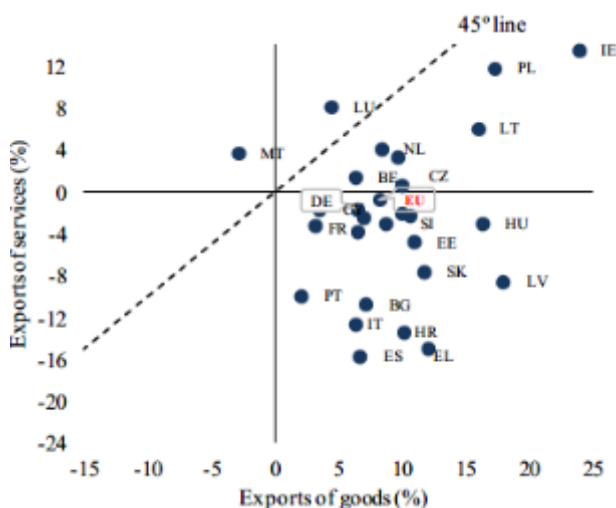
Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera 2021

Quasi tutte le componenti del PIL contribuiranno alla ripresa economica: in particolare il consumo privato, che era crollato dell'8% nel 2020, è previsto in aumento del 2,8% nel 2021 e del 5,9% nel 2022.

La ripresa dei consumi abbasserà il tasso di risparmio, che è previsto scendere dal 19,4% del 2020 al 13,6% del 2022. Anche gli investimenti pubblici e privati saranno fortemente tonici, e il rapporto tra investimenti pubblici e PIL dell'UE è previsto in crescita fino al 3,5% del 2022, sopra il livello pre-pandemico del 3% nel 2019. A differenza della precedente crisi del 2009, la netta flessione degli investimenti privati è stata parzialmente compensata dagli investimenti pubblici. La Commissione prevede una forte crescita nel settore delle costruzioni, e una robusta ripresa della domanda esterna di beni e servizi, in particolare nel settore turistico e ricettivo.

Altra componente cruciale della ripresa è il settore dell'export. La Commissione prevede che l'esportazione di beni e servizi dell'UE crescerà di circa l'8,7% quest'anno e del 6,5% nel 2022. Nella Figura 3 possiamo vedere le variazioni nelle esportazioni di beni e servizi di tutti gli stati europei tra il 2019 ed il 2022.

Figura 3 – Tasso di crescita dell'export di beni e servizi tra il 2019 e il 2022



Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera 2021

Il mercato del lavoro è stato fortemente colpito dalla pandemia, ma al contempo aiutato dai singoli programmi nazionali di supporto. Le ore lavorate, crollate del 14% rispetto al periodo pre-pandemia, mantengono tuttora un gap del 5,3% in Ue e del 6,4% nell'area euro. In particolare i settori che hanno visto la maggiore perdita di ore lavorate sono il manifatturiero e tutte le attività in cui è impossibile rispettare il distanziamento sociale. Globalmente, l'UE ha perso più di 3 milioni di posti di lavoro nel 2020, mezzo milione in meno dei posti persi durante la crisi del 2009.

¹ Si veda [Box I.2.3](#), European Economic Forecast Spring 2021, [Institutional Paper 149](#), maggio 2021, pp. 41-42.

La ripresa occupazionale sarà invece più lenta, e il tasso di disoccupazione in UE è previsto al 7,6% nel 2021, poi in discesa al 7% nel 2022, ma sempre al di sopra del tasso di disoccupazione del 2019, che si attestava al 6,7%. Nell'area euro invece, il tasso di disoccupazione è previsto all'8,4% nel 2021 e al 7,8% nel 2022. L'impatto della pandemia è stato asimmetrico anche sul mercato del lavoro: i lavoratori a tempo indeterminato hanno beneficiato molto

più di quelli temporanei dei programmi dai programmi di supporto governativi. In particolare i lavoratori più giovani e quelli *low skilled* sono stati duramente colpiti.

Nella

Tabella 3 sono sintetizzate le previsioni su lavoro, disoccupazione e produttività in area euro e in UE.

Tabella 3 – Le prospettive del mercato del lavoro in area euro e EU

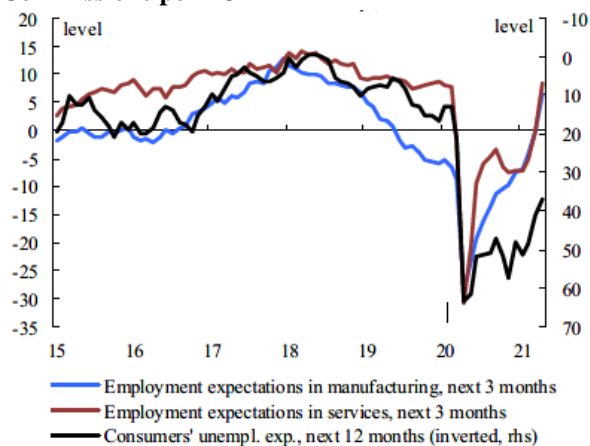
(Annual percentage change)	Euro area							EU						
	Spring 2021 forecast				Autumn 2020 forecast			Spring 2021 forecast			Autumn 2020 forecast			
	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Population of working age (15-64)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
Labour force	0.5	-1.3	0.6	0.5	-0.9	0.9	0.4	0.4	-1.1	0.6	0.5	-0.8	0.7	0.4
Employment	1.2	-1.6	0.0	1.2	-5.3	2.5	1.6	1.0	-1.5	0.0	1.0	-4.5	1.8	1.6
Employment (change in million)	1.9	-2.4	0.0	1.8	-8.2	3.7	2.4	2.1	-3.1	0.1	2.2	-9.2	3.4	3.0
Unemployment (levels in millions)	12.4	12.7	13.8	12.9	13.8	15.6	14.8	14.4	15.0	16.2	15.1	16.3	18.5	17.3
Unemployment rate (% of labour force)	7.5	7.8	8.4	7.8	8.3	9.4	8.9	6.7	7.1	7.6	7.0	7.7	8.6	8.0
Labour productivity, whole economy	0.1	-3.7	3.0	3.0	-2.7	1.6	1.3	0.6	-3.7	3.2	3.2	-3.0	2.3	1.4
Employment rate (a)	62.8	61.7	61.5	62.2	61.6	61.4	61.9	62.2	61.3	61.2	61.9	61.0	60.9	61.5

(a) Employment as a percentage of population of working age. Definition according to structural indicators. See also note 6 in the Statistical Annex. For the EU and EA, this table now also displays employment in persons, limiting the comparability to figures published in previous forecasts.

Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera 2021

La Figura 4 invece descrive le aspettative occupazionali nei settori manifatturiero e dei servizi basato su una *survey* della Commissione europea, in cui le aspettative nel settore dei servizi superano nettamente quelle nel manifatturiero.

Figura 4 – Aspettative sull'occupazione, indagini della Commissione per l'UE

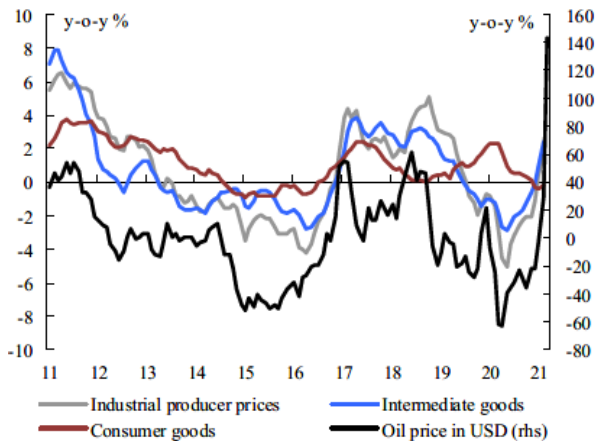


Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera 2021

Secondo la Commissione, la tempistica relativa alle politiche di sostegno al lavoro è di grande importanza: se le politiche di sostegno verranno meno prima di un pieno recupero della produzione, ci sarà il rischio di un aumento del numero di disoccupati. D'altro canto, per i settori colpiti dalla pandemia in modo permanente, sarebbe necessaria la riallocazione dei lavoratori verso settori maggiormente produttivi.

Uno dei dati più sorprendenti delle previsioni economiche di primavera riguarda l'inflazione, nettamente in crescita ad inizio 2021. Dal -0,3% del quarto trimestre 2020, l'inflazione è salita dell'1% nel primo trimestre ed è stimata all'1,6% nel mese di aprile. Le cause di questo aumento sono da cercare essenzialmente nei prezzi del petrolio, quasi raddoppiati tra novembre 2020 e marzo 2021. I prezzi energetici, in questo periodo, sono saliti di 12 p.p., e di altri 6 p.p. nella stima di aprile. Anche molti altri beni contribuiscono a questa fiammata inflattiva tra cui i trasporti, le case e, in misura minore, il cibo. I beni intermedi e i prezzi industriali sono altresì in costante aumento, come si può vedere dalla Figura 5 in cui è evidente il forte aumento dei prezzi petroliferi.

Figura 5 – Prezzo del petrolio e indici selezionati dei prezzi alla produzione, area euro

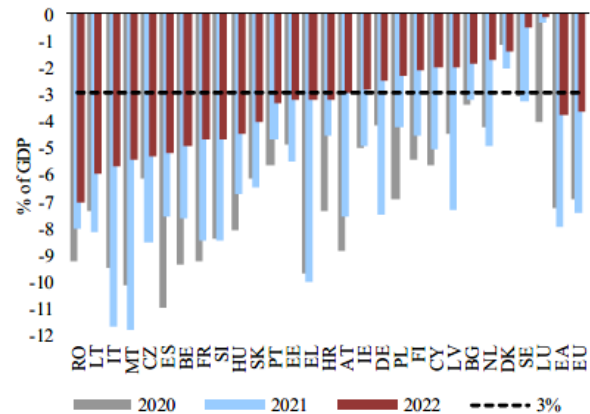


Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera 2021

È possibile che l'impatto dei maggiori costi di trasporto sia soltanto temporaneo, e dovrebbe attenuarsi nella seconda metà del 2021 con la ripresa delle forniture tramite containers. Anche i contratti *futures* suggeriscono un possibile livellamento dei prezzi energetici nella seconda metà dell'anno. Infatti, l'inflazione in area euro è prevista in aumento dallo 0,3% nel 2020 all'1,7% nel 2021 e all'1,3% nel 2022. Le previsioni per il 2021 sono state quindi riviste al rialzo rispetto a quelle invernali. I paesi europei, in cui la stima dell'inflazione è più alta sono Polonia, Romania e Ungheria.

Passando alla finanza pubblica, i deficit aggregati dell'UE e dall'area euro sono aumentati nel 2020 a circa il 7% del PIL. Le due cause principali sono: gli interventi governativi messi in atto per sostenere famiglie, lavoratori e imprese colpite dal covid-19, e il meccanismo degli stabilizzatori automatici. La rapida sospensione a livello europeo del PSC a marzo 2020 ha permesso agli stati membri di intraprendere robuste misure di contrasto alla crisi. Nella Figura 6 possiamo osservare gli andamenti in deficit dei bilanci degli stati dell'UE tra il 2020 ed il 2022.

Figura 6 – Debito delle amministrazioni pubbliche nei paesi in UE, 2020-2022



Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera 2021

Tutti gli stati membri, ad eccezione della Danimarca, hanno registrato rapporti deficit/PIL maggiori del 3% nel 2020, ed in particolare sette stati membri maggiori del 9%. Nel 2021 solo Danimarca e Lussemburgo si prevede che mantengano un livello di deficit/PIL inferiore al 3%, mentre Italia e Malta supereranno il 12%. Nel 2022 il massimo rapporto deficit/Pil sarà quello della Romania che si avvicinerà al 7%.

Nel 2022 tutti i deficit saranno in forte calo. Il rapporto spesa pubblica/PIL dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nel 2021 in UE, a un livello record di oltre il 53% per poi diminuire nel 2022 del 4,25% del PIL. Mentre il rapporto entrate/PIL dovrebbe diminuire di 1 p.p. tra il 2020 e il 2022².

Analogamente anche il rapporto debito/Pil sia in Ue che in area euro sono aumentati nel 2020. Più della metà degli stati membri hanno registrato rapporti debito/PIL maggiori del 60%. In quattro paesi ha oscillato tra l'80% ed il 90% (Croazia, Ungheria, Austria e Slovenia), in sette era superiore al 100% (Belgio, Cipro, Francia, Italia, Portogallo e Spagna) mentre in Grecia è salito sopra il 200%.

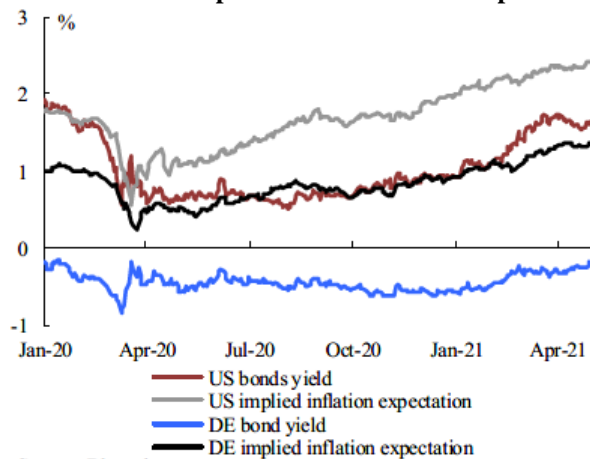
Per quanto riguarda la politica monetaria dell'UE, la Commissione prevede che rimarrà moderatamente espansiva anche grazie al supporto fiscale fornito dalla spesa finanziata dal RRF. Fin dall'inizio della pandemia, sia le politiche monetarie che quelle fiscali si sono coordinate e rinforzate a vicenda. La BCE, la cui politica monetaria è stata largamente espansiva fin dall'inizio della pandemia, ha confermato la prosecuzione del programma PEPP fino almeno a marzo 2022. I rendimenti dei Titoli di Stato restano molto bassi, e spesso in territorio negativo in termini reali, sia sul segmento breve che su

² Le proiezioni di spesa e di entrata in questa previsione incorporano l'attuazione dei PNRR nazionali.

quello lungo, almeno per il 2021. È però probabile che, dato l'aumento dell'inflazione, i rendimenti aumentino nel corso dell'anno e nel 2022, così come già sta accadendo ai Titoli di Stato USA.

Nella Figura 7 si può vedere la differenza tra i rendimenti dei titoli di stato decennali, incorporando o meno le aspettative di inflazione (considerando i titoli di stato americani e tedeschi).

Figura 7 – Benchmark dei rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni e aspettative di inflazione implicite



Source: Bloomberg.

Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera 2021

La politica monetaria espansiva ha anche avuto, e continua ad avere, un impatto sulla riduzione dei costi di finanziamento. Le misure messe in campo, come le garanzie pubbliche sui prestiti ed altre strategie a supporto della liquidità, hanno permesso la facilitazione del credito sia alle piccole e medie imprese che alle grandi imprese. Meno accentuata la riduzione dei costi per le famiglie per l'acquisto di case.

I tassi di interesse sui prestiti alle imprese non finanziarie sono sotto i livelli pre-pandemici. Nonostante dall'ECB's April Bank Lending Survey emerga un approccio prudente da parte delle banche, si sta verificando nel 2021 un moderato allentamento degli standard di credito per i prestiti, in un quadro di riduzione di richiesta di prestiti e uso di linee di credito da parte delle imprese, tipico delle fasi di crisi.

L'economia italiana

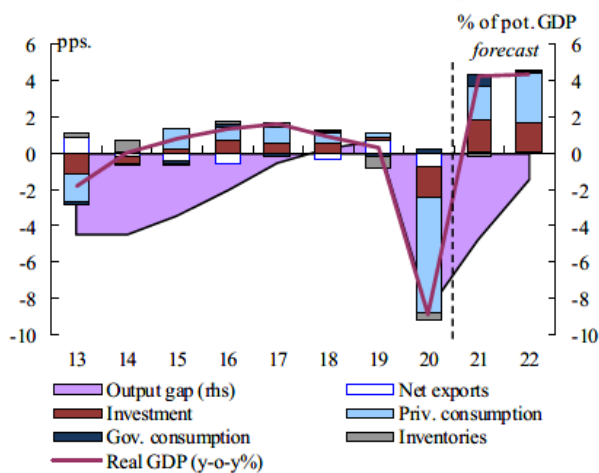
L'economia italiana continua a soffrire della pandemia COVID-19 e delle limitazioni associate alla mobilità e all'attività economica. Le attività relative al settore delle costruzioni e della manifattura si sono dimostrate solide rispetto all'ultima riapertura della pandemia mentre i servizi ad alta inten-

sità di contatto hanno subito una nuova battuta d'arresto. La crescita del PIL reale dovrebbe riprendere gradualmente nel secondo trimestre del 2021, mentre un'accelerazione della campagna di vaccinazione e il continuo e graduale allentamento delle restrizioni preparano la strada per un forte rimbalzo nel corso dell'anno. Dopo il drammatico calo dell'8,9% nel 2020, il PIL reale dovrebbe crescere del 4,2% quest'anno grazie a un considerevole sostegno della politica interna e alla prima fase degli investimenti finanziati dal piano NGEU. Nel 2022, il programma di investimenti e riforme stabilito nel *Recovery and Resilience Plan* (RRP) dell'Italia entrerà pienamente in azione e secondo la Commissione, la sua implementazione contribuirà a spingere la crescita al 4,4%. La ripresa prevista dovrebbe consentire all'economia di tornare al livello precedente alla pandemia entro la fine del periodo di previsione (v. Figura 8). In questa stima, si tiene conto dell'uso previsto delle sovvenzioni RRF come delineato nel RRP nazionale presentato il 30 aprile. Le prospettive rimangono soggette a rischi al ribasso legati alla pandemia e alle potenziali conseguenze della disoccupazione giovanile prolungata sull'occupazione (cd. "scarring effect"), oltre che alla solvibilità delle imprese.

La ripresa della domanda dei consumatori, a lungo limitata dalle restrizioni per il contenimento della pandemia, dovrebbe aiutare l'economia a recuperare, una volta che le misure restrittive saranno allentate. Tuttavia, la persistente incertezza e la concentrazione dei risparmi accumulati (forzati) tra le famiglie a reddito più elevato con una minore propensione al consumo dovrebbero frenare la prevista ripresa dei consumi privati, come indicato dalle indagini sulle famiglie.

Il tasso di risparmio delle famiglie dovrebbe quindi rimanere al di sopra della media di lungo periodo fino alla fine del periodo di previsione. Si prevede che la spesa in conto capitale aumenterà vigorosamente, poiché la spesa finanziata dal RRF è destinata a stimolare sia gli investimenti pubblici che quelli privati, questi ultimi attraverso agevolazioni fiscali per gli investimenti in ricerca e sviluppo (Transizione 4.0), nonché per gli investimenti residenziali (Superbonus). Le esportazioni di merci continuano a beneficiare di un forte slancio dovuto a un miglioramento delle prospettive esterne, che consente agli esportatori di riguadagnare una quota di mercato. È improbabile che le esportazioni di servizi, in particolare il turismo, si riprendano completamente nel 2022.

Figura 8 – Italia - Tasso di crescita del PIL reale e fattori che ne contribuiscono alla crescita , output gap



Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera 2021

L'occupazione, in parte al riparo dallo shock pandemico attraverso i regimi di mantenimento del lavoro (Cassa integrazione guadagni), dovrebbe aumentare solo nel 2022, quando la ripresa prenderà piede. Al contrario, il totale delle ore lavorate, un indicatore più affidabile per il rallentamento indotto dalla pandemia nel mercato del lavoro, è diminuito dell'11% nel 2020, ma dovrebbe riprendersi rapidamente una volta allentate le restrizioni all'attività. Il tasso di disoccupazione dovrebbe rimanere intorno al 10% nel periodo di previsione, a causa del ritorno della forza lavoro ai livelli pre-pandemici.

Gli effetti di base legati all'aumento dei prezzi del petrolio dovrebbero spingere l'inflazione HICP sopra l'1% quest'anno, prima che si stabilizzi a circa l'1% nel 2022. La debolezza del mercato del lavoro esercita pressioni al ribasso sull'inflazione core che dovrebbe superare l'1% solo alla fine del 2022. Il disavanzo nominale del governo è aumentato dall'1,6% del PIL nel 2019 al 9,5% del PIL nel 2020. Le entrate sono diminuite notevolmente, riflettendo l'impatto della crisi sull'attività economica e in particolare il calo dei consumi privati.

La spesa pubblica è aumentata notevolmente a causa del costo della risposta della politica fiscale

alla pandemia, che è stato pari a circa il 6% del PIL nel 2020. Le principali misure includevano risorse aggiuntive per l'assistenza sanitaria, l'estensione dei programmi di mantenimento del lavoro, sostegno finanziario ai lavoratori autonomi e alle famiglie più povere, parziale compensazione delle perdite subite dalle imprese, disposizioni di bilancio per settori più colpiti.

Nel 2021, il disavanzo di bilancio dovrebbe aumentare ulteriormente fino a circa l'11,75% del PIL a causa del costo del sostegno politico prolungato, in quanto sono ancora necessarie restrizioni all'attività economica per contenere la pandemia. Le misure incluse nella legge di bilancio 2021 implicano un impatto in aumento del deficit di circa l'1,4% del PIL nel 2021. Alcune di queste misure dovrebbero essere parzialmente finanziate con risorse NGEU, come un taglio dei contributi previdenziali per le imprese che operano nelle regioni più povere (REACT EU) ed estesi crediti d'imposta per investimenti in attrezzature e ristrutturazioni edilizie (RRF).

Alla luce degli sviluppi della pandemia, a marzo è stato adottato un pacchetto fiscale aggiuntivo pari all'1,8% del PIL, che estende ulteriormente i regimi di mantenimento del lavoro e prevede trasferimenti aggiuntivi alle imprese. Il Programma di stabilità 2021 ha anche annunciato nuove misure per il 2,3% del PIL nel 2021, principalmente volte ad estendere interventi di sostegno a favore delle imprese. Nel complesso, il costo delle politiche aggiuntive di risposta alla pandemia dovrebbe più che compensare l'aumento delle entrate legato alla preventivata ripresa.

Nel 2022, il deficit di bilancio dovrebbe diminuire a circa il 5,75% del PIL, grazie al calo della spesa pubblica e ad una più rapida crescita delle entrate. Dopo essere passato dal 134,6% nel 2019 al 155,8% nel 2020, il rapporto debito/PIL dovrebbe aumentare ulteriormente al 159,8% nel 2021, a causa dell'elevato deficit primario. Nel 2022, il rapporto debito/PIL dovrebbe scendere al 156,6% del PIL, grazie alla ripresa economica e nonostante un saldo primario ancora negativo (v. Tabella 4).

Tabella 4 – Caratteristiche principali delle previsioni per paese - Italia

	2019		Annual percentage change							
	bn EUR	Curr. prices	% GDP	01-16	2017	2018	2019	2020	2021	2022
GDP	1790.9		100.0	0.1	1.7	0.9	0.3	-8.9	4.2	4.4
Private Consumption	1074.5		60.0	0.1	1.5	0.9	0.3	-10.7	3.1	4.9
Public Consumption	335.0		18.7	0.4	-0.1	0.1	-0.8	1.6	2.9	0.1
Gross fixed capital formation	321.7		18.0	-1.0	3.2	3.1	1.1	-9.1	9.9	8.4
of which: equipment	122.3		6.8	-0.5	6.4	4.5	0.3	-15.2	12.4	8.8
Exports (goods and services)	567.7		31.7	1.6	5.4	2.1	1.6	-13.8	10.4	7.9
Imports (goods and services)	508.8		28.4	1.3	6.1	3.4	-0.7	-12.6	11.5	8.7
GNI (GDP deflator)	1806.6		100.9	0.1	1.9	1.5	0.1	-8.7	4.1	4.0
Contribution to GDP growth:		Domestic demand		-0.1	1.5	1.1	0.2	-7.8	4.2	4.4
		Inventories		0.0	0.2	0.1	-0.6	-0.3	0.0	0.0
		Net exports		0.1	0.0	-0.3	0.7	-0.8	0.1	0.0
Employment				0.1	0.8	0.8	0.1	-10.3	5.4	2.2
Unemployment rate (a)				9.2	11.2	10.6	10.0	9.2	10.2	9.9
Compensation of employees / head				2.1	0.6	2.0	1.6	2.6	0.5	1.9
Unit labour costs whole economy				2.1	-0.3	1.8	1.4	1.0	1.7	-0.2
Real unit labour cost				0.2	-1.0	0.8	0.6	-0.2	0.8	-1.4
Saving rate of households (b)				12.7	10.1	10.1	10.1	17.5	13.1	10.8
GDP deflator				1.9	0.7	1.1	0.8	1.2	0.8	1.2
Harmonised index of consumer prices				1.9	1.3	1.2	0.6	-0.1	1.3	1.1
Terms of trade goods				0.3	-1.9	-1.2	1.4	4.7	-1.3	0.0
Trade balance (goods) (c)				0.9	3.1	2.6	3.4	4.0	3.8	3.4
Current-account balance (c)				-0.6	2.5	2.5	3.2	3.5	2.9	3.1
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)				-0.5	2.6	2.5	3.1	3.5	2.9	3.1
General government balance (c)				-3.2	-2.4	-2.2	-1.6	-9.5	-11.7	-5.8
Cyclically-adjusted budget balance (d)				-2.9	-2.2	-2.3	-1.9	-4.8	-9.1	-5.0
Structural budget balance (d)				-0.9	-2.1	-2.5	-2.0	-4.9	-9.3	-5.1
General government gross debt (c)				116.8	134.1	134.4	134.6	155.8	159.8	156.6

(a) Eurostat definition. (b) gross saving divided by adjusted gross disposable income. (c) as a % of GDP. (d) as a % of potential GDP.

Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera 2021

La presente nota è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari.

Si declina ogni responsabilità per l'eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge.

I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

Servizio del Bilancio, (2021). Le previsioni economiche di primavera 2021 della Commissione europea, Nota breve n. 21, maggio 2021, Senato della Repubblica, XVIII legislatura.



nota breve

Sintesi di argomenti di attualità del Servizio bilancio del Senato
Realizzata con il supporto dell'OFPI

I testi sono disponibili alla pagina
<http://www.senato.it/documentazione/bilancio/>
Progetto grafico The Washing Machine