



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI
M I L A N O



Macro-Micro: la congiuntura economica. I postumi dell'Annus Horribilis

Il quadro macroeconomico

Alberto Balestreri

28 giugno 2023



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



EUROPEAN CENTRAL BANK
EUROSYSTEM

Eurosystem staff
macroeconomic
projections for the euro
area

June 2023

Le previsioni
della BCE
(simulazioni
concluse il 31
maggio e
rilasciate il 15
giugno 2023)

Table

Technical assumptions

	June 2023				March 2023			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Three-month EURIBOR (percentage per annum)	0.3	3.4	3.4	2.9	0.3	3.3	3.3	2.8
Ten-year government bond yields (percentage per annum)	1.8	3.1	3.2	3.3	1.8	3.1	3.1	3.2
Oil price (in USD/barrel)	103.7	78.0	72.6	70.4	103.7	82.6	77.8	73.9
Natural gas prices (EUR/MWh)	123	42	52	46	123	58	61	51
Wholesale electricity prices (EUR/MWh)	258	122	152	123	258	158	164	128
Non-energy commodity prices, in USD (annual percentage change)	6.6	-11.5	-2.0	1.3	6.6	-6.4	0.3	1.2
EU Emissions Trading Scheme allowances (in EUR/tonne)	80.9	85.7	87.9	92.2	80.9	91.8	96.4	101.2
USD/EUR exchange rate	1.05	1.08	1.09	1.09	1.05	1.08	1.08	1.08
Euro nominal effective exchange rate (EER41) (Q1 1999 = 100)	116.8	121.2	121.5	121.5	116.8	120.2	120.2	120.2

Table 1
Macroeconomic projections for the euro area

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	June 2023					March 2023			
	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Real GDP	5.3	3.5	0.9	1.5	1.6	3.6	1.0	1.6	1.6
Private consumption	3.7	4.4	0.2	1.9	1.5	4.3	0.7	1.3	1.4
Government consumption	4.4	1.4	0.0	1.1	1.4	1.4	-0.2	1.4	1.4
Gross fixed capital formation	3.6	3.8	1.5	1.1	2.1	3.7	0.3	1.4	1.8
Exports¹⁾	10.9	7.4	2.7	3.4	3.2	7.5	3.4	3.5	3.3
Imports¹⁾	8.6	8.4	1.4	3.4	3.2	8.3	3.0	3.0	3.2
Employment	1.4	2.3	1.3	0.5	0.4	2.2	0.8	0.4	0.3
Unemployment rate (percentage of labour force)	7.7	6.7	6.5	6.4	6.3	6.7	6.6	6.6	6.6
HICP	2.6	8.4	5.4	3.0	2.2	8.4	5.3	2.9	2.1

Table

Comparison of recent forecasts for euro area real GDP growth and HICP inflation

(annual percentage changes)

	Date of release	Real GDP growth			HICP inflation		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
Eurosystem staff projections	June 2023	0.9	1.5	1.6	5.4	3.0	2.2
OECD	June 2023	0.9	1.5	-	5.8	3.2	-
European Commission	May 2023	1.1	1.6	-	5.8	2.8	-
Consensus Economics	May 2023	0.7	0.9	1.5	5.5	2.4	2.0
Survey of Professional Forecasters	May 2023	0.6	1.2	1.6	5.6	2.6	2.2
IMF	April 2023	0.8	1.4	1.9	5.3	2.9	2.2

Sources: OECD June 2023 Economic Outlook 113, 7 June 2023; European Commission Spring 2023 Economic Forecast, 15 May 2023; Consensus Economics Forecasts, 11 May 2023 (data for 2025 taken from the April 2023 survey); ECB Survey of Professional Forecasters, 5 May 2023; IMF World Economic Outlook, 11 April 2023.

Notes: The Eurosystem staff macroeconomic projections report working day-adjusted annual growth rates, whereas the European Commission and the IMF report annual growth rates that are not adjusted for the number of working days per annum. Other forecasts do not specify whether they report working day-adjusted or non-working day-adjusted data.



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'ECONOMIA ITALIANA (ESERCIZIO COORDINATO DELL'EUROSISTEMA)

16 giugno 2023

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel triennio 2023-25 elaborate dagli esperti della Banca d'Italia nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema. Le proiezioni per l'area dell'euro sono state rese note sul sito internet della BCE il 15 giugno.

Le proiezioni, come concordato nell'ambito dell'esercizio, sono basate sulle informazioni disponibili al 23 maggio per la formulazione delle ipotesi tecniche e al 31 maggio per i dati congiunturali. Una più ampia discussione dello scenario previsivo per l'economia italiana – che includerà le nuove informazioni rese nel frattempo disponibili – verrà presentata, come di consueto, nel Bollettino economico della Banca d'Italia in uscita il prossimo 14 luglio.

Lo scenario presentato presuppone che le tensioni connesse con il conflitto in Ucraina non comportino ulteriori difficoltà nell'approvvigionamento di materie prime; coerentemente, i prezzi di queste ultime rimarrebbero pressoché stabili nel triennio di previsione su livelli nettamente più contenuti di quelli del 2022. Per contro, il quadro macroeconomico risente degli effetti di condizioni monetarie e creditizie più restrittive per imprese e famiglie. Lo scenario incorpora le misure contenute nel c.d. "Decreto Lavoro" e tiene conto degli interventi finanziati nell'ambito del programma *Next Generation EU*, sulla base delle informazioni più aggiornate relative al Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR).

Il PIL, dopo la forte ripresa nel primo trimestre del 2023 (0,6 per cento), si espanderebbe in misura contenuta nel resto del triennio di previsione, frenato dagli effetti del peggioramento delle condizioni di finanziamento. In media d'anno il prodotto aumenterebbe dell'1,3 per cento nel 2023, dell'1,0 nel 2024 e dell'1,1 nel 2025¹ (Tav. 1 e fig. 1).

Rispetto alle proiezioni pubblicate in gennaio, la crescita del PIL è rivista al rialzo nel 2023, grazie a un andamento migliore delle attese nel primo trimestre, e al ribasso nel biennio 2024-25, principalmente per via di un più forte deterioramento delle condizioni finanziarie.

I consumi delle famiglie, dopo la caduta registrata alla fine dello scorso anno, si espanderebbero in misura contenuta nel triennio di previsione, a ritmi simili a quelli del prodotto. Gli investimenti rallenterebbero marcatamente, frenati nel settore privato dal rialzo dei costi di finanziamento e da condizioni più rigide di accesso al credito; per contro, aumenterebbe l'impulso derivante dalla componente pubblica, grazie agli interventi del PNRR. La spesa in costruzioni residenziali aumenterebbe ancora nell'anno in corso, beneficiando di alcune residue misure di sostegno al settore, per poi ristagnare nel biennio successivo. Le esportazioni si espanderebbero a tassi contenuti nel corso del triennio, in linea con l'andamento della domanda estera. Le importazioni crescerebbero in misura inferiore, per via della debolezza della domanda per investimenti in beni strumentali, caratterizzati da un elevato contenuto di prodotti importati. Il contributo alla crescita del prodotto ascrivibile alla domanda estera netta rimarrebbe positivo nel triennio di previsione.

Nel mercato del lavoro, il numero di ore lavorate, aumentate in misura significativa nel primo trimestre, continuerebbe a crescere nel resto del triennio 2023-25 a ritmi inferiori a quelli del prodotto; il numero di occupati aumenterebbe in misura più contenuta. Il tasso di disoccupazione scenderebbe leggermente portandosi in prossimità del 7,5 per cento alla fine del 2025.

¹ Il dato annuale è ottenuto sulla base dei dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative pubblicati nei conti nazionali trimestrali dell'Istat. Senza considerare tale correzione la crescita del PIL sarebbe più contenuta di un decimo di punto percentuale nel 2023 e nel 2025 e più elevata di due decimi nel 2024.

Le previsioni
della Banca
d'Italia
(simulazioni
concluse il 31
maggio e
rilasciate il 16
giugno 2023)

Tavola 1 – Proiezioni macroeconomiche per l’economia italiana
(variazioni percentuali sull’anno precedente, salvo diversa indicazione)

	Giugno 2023				Gennaio 2023		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIL (1)	3,8	1,3	1,0	1,1	0,6	1,2	1,2
Consumi delle famiglie	4,6	1,3	1,2	1,1	1,6	0,7	0,9
Consumi collettivi	0,0	1,4	0,3	0,8	-1,0	0,4	1,3
Investimenti fissi lordi	9,7	3,0	0,0	0,9	2,9	1,6	1,0
<i>di cui:</i> Investimenti in beni strumentali	7,3	3,6	-1,0	0,8	3,1	3,1	2,3
Investimenti in costruzioni	12,2	2,4	1,0	1,0	2,7	0,2	-0,3
Esportazioni totali	10,2	1,7	2,8	2,7	1,8	3,3	2,8
Importazioni totali	12,5	-0,1	2,1	2,4	4,1	2,4	2,4
Prezzi al consumo (IPCA)	8,7	6,1	2,3	2,0	6,5	2,6	2,0
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	3,3	4,6	2,4	2,0	3,8	2,6	2,2
Occupazione (ore lavorate)	3,5	2,0	0,5	0,5	0,5	0,6	0,8
Occupazione (numero di occupati)	2,5	1,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7
Tasso di disoccupazione (2)	8,1	7,9	7,8	7,8	8,2	7,9	7,6

Fonte: elaborazioni su dati Banca d’Italia e Istat. Quadro previsivo per l’Italia incluso nelle proiezioni pubblicate dalla BCE il 15 giugno, basato sulle informazioni disponibili al 23 maggio (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 31 maggio (per i dati congiunturali).

(1) Per il PIL e le sue componenti, variazioni stimate su dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. Senza tale correzione il PIL crescerebbe dell’1,2 per cento nel 2023 e nel 2024 e dell’1,0 per cento nel 2025. – (2) Medie annue, valori percentuali.

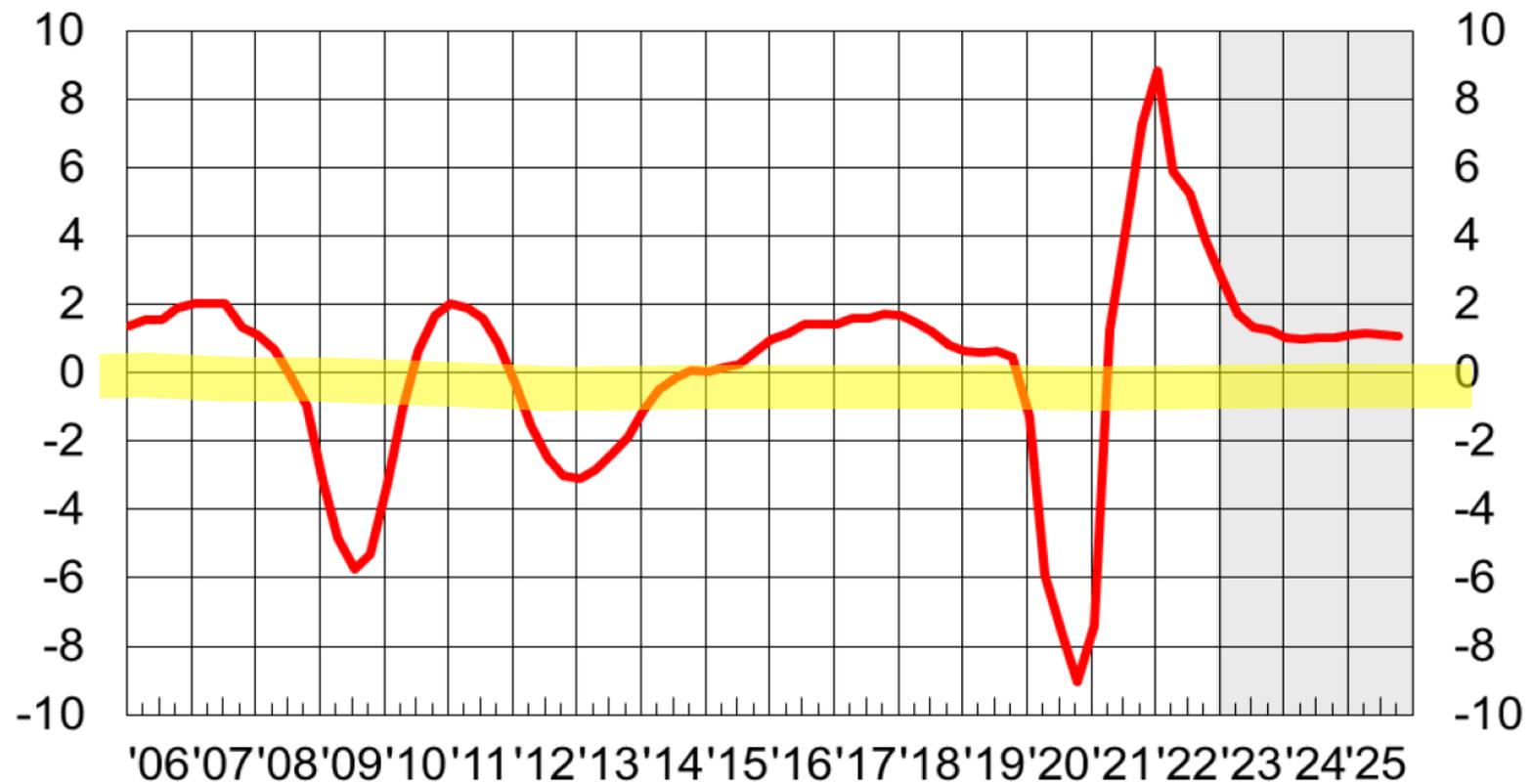
Il PIL, dopo la forte ripresa nel primo trimestre del 2023 (0,6 per cento), si espanderebbe in misura contenuta nel resto del triennio di previsione, frenato dagli effetti del peggioramento delle condizioni di finanziamento. In media d'anno il prodotto aumenterebbe dell'1,3 per cento nel 2023, dell'1,0 nel 2024 e dell'1,1 nel 2025.

Rispetto alle proiezioni pubblicate in gennaio, la crescita del PIL è rivista al rialzo nel 2023, grazie a un andamento migliore delle attese nel primo trimestre, e al ribasso nel biennio 2024-25, principalmente per via di un più forte deterioramento delle condizioni finanziarie.

Figura 1

Prodotto interno lordo

(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



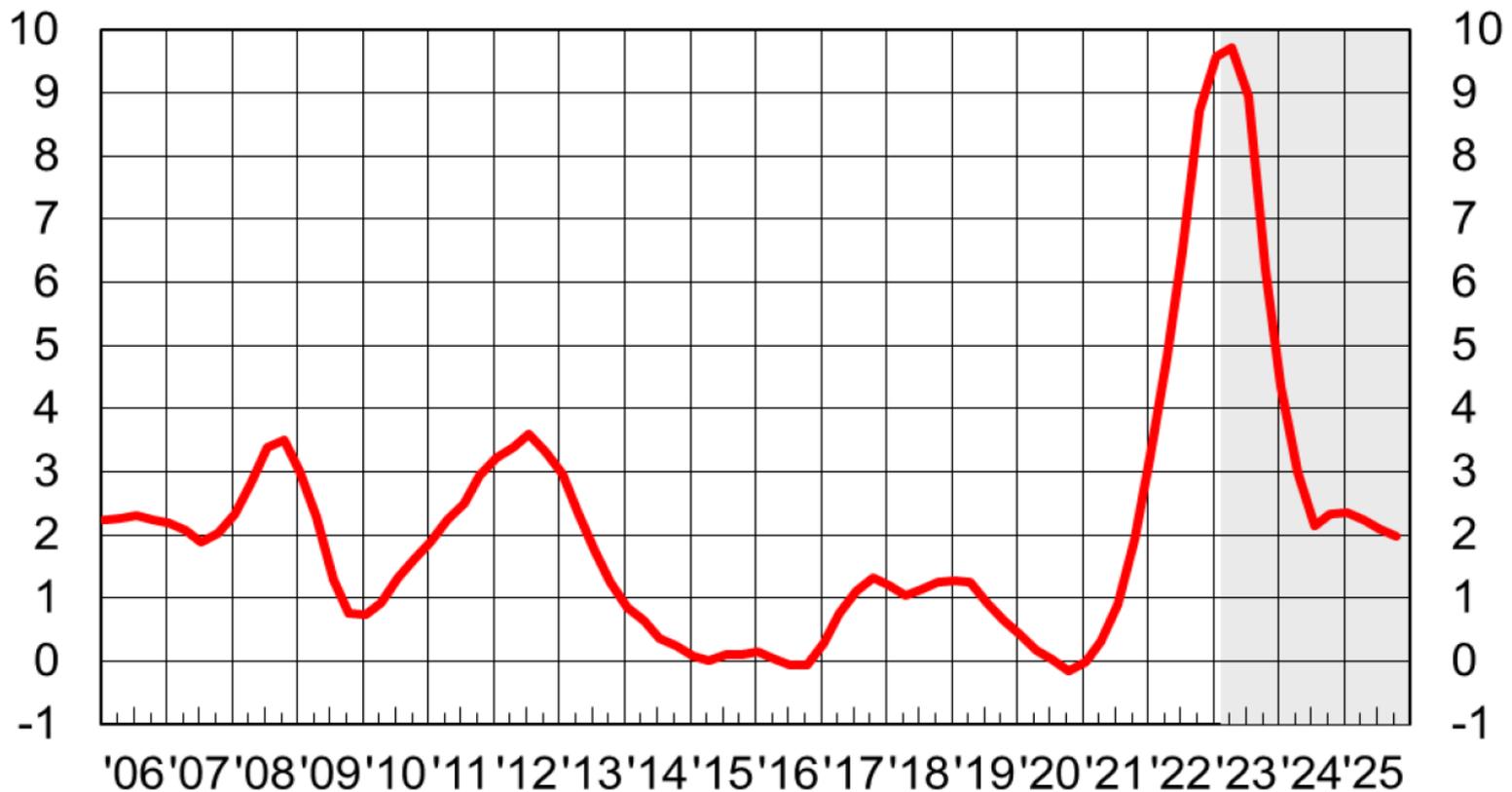
L'inflazione al consumo sarebbe pari al 6,1 per cento nella media di quest'anno e diminuirebbe al 2,3 il prossimo e al 2,0 nel 2025.

Tale discesa rifletterebbe principalmente il netto ridimensionamento del contributo delle componenti più volatili, connesso con la riduzione dei prezzi delle materie prime. L'inflazione di fondo rimarrebbe ancora elevata nel corso di quest'anno, per ridursi nel prossimo biennio, coerentemente con una trasmissione graduale dei minori costi dell'energia.

Rispetto alle previsioni pubblicate in gennaio, l'inflazione al consumo è stata rivista al ribasso quest'anno e il prossimo per circa 0,3 punti percentuali, principalmente per la discesa dei corsi energetici, più rapida di quanto ipotizzato allora.

Figura 2

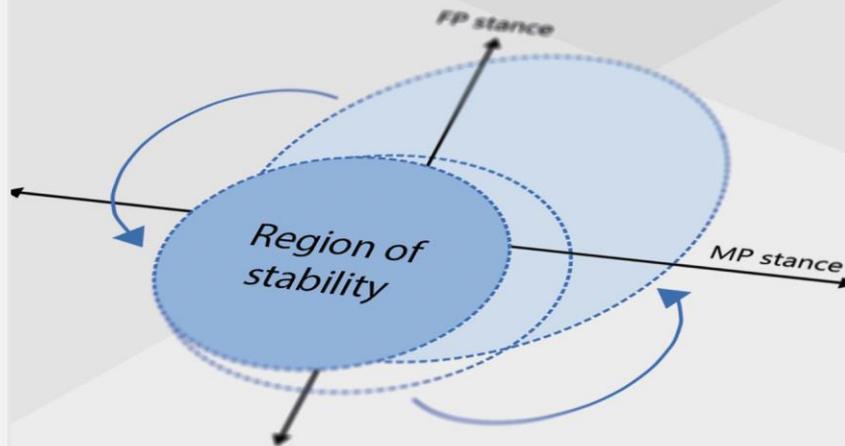
Indice armonizzato dei prezzi al consumo
(*dati trimestrali; variazioni percentuali sul
periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini*)





ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



**Annual Economic
Report**

June 2023

Il Rapporto
economico
della BRI
(rilasciato il
25 giugno
2023)

“While understandable as the Covid crisis broke out, with the benefit of hindsight, **it is now clear that the fiscal and monetary policy support was too large, too broad-based and too long-lasting.**”



I. Navigating the disinflation journey

Key takeaways

- Inflation peaked in most jurisdictions, but remains well above target. The global economy slowed, although it proved more resilient than many had expected. Clear signs of stress appeared in the financial system.
- There are two key risks to the outlook. First, the next phase of disinflation may become more difficult. Second, macro-financial vulnerabilities loom large amid historically high debt levels at the end of the low-for-long interest rate era.
- Returning inflation to target remains a priority. Fiscal policy should play a key supporting role for monetary policy. In addition, prudential policy should strengthen the financial system further. Weaning growth away from excessive reliance on macro-stabilisation policies is crucial to achieving price and financial stability as a basis for robust, sustainable growth.



II. Monetary and fiscal policy: safeguarding stability and trust

Key takeaways

- As core economic functions of the state, monetary and fiscal policy are inextricably intertwined.
- To be conducive to a stable financial and macroeconomic environment and keep tensions between them manageable, the policies need to operate within a "region of stability". The ultimate risk of drifting outside the region is a loss of the trust that society must have in the state and in its decision-making.
- In recent decades, monetary and fiscal policy gradually moved towards the boundaries of the stability region, as they were often relied upon as de facto engines of growth. This has set the stage for the current tensions between them, as well as for the macroeconomic and financial risks ahead.
- Policy adjustments and institutional safeguards are needed to ensure that the two policies remain firmly within the region of stability. These hinge on a keener recognition of the limitations of macroeconomic stabilisation policies.

III. Blueprint for the future monetary system: improving the old, enabling the new

Key takeaways

- Tokenisation of money and assets has great potential, but initiatives to date have taken place in silos without access to central bank money and the foundation of trust it provides.
- A new type of financial market infrastructure – a unified ledger – could capture the full benefits of tokenisation by combining central bank money, tokenised deposits and tokenised assets on a programmable platform.
- As well as improving existing processes through the seamless integration of transactions, a unified ledger could harness programmability to enable arrangements that are currently not practicable, thereby expanding the universe of possible economic outcomes.
- Multiple ledgers – each with a specific use case – might coexist, interlinked by application programming interfaces to ensure interoperability as well as promote financial inclusion and a level playing field.



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI
M I L A N O



Per approfondimenti

Alberto Balestreri

ab@studiobalestreri.it
