

3.10 IL QUADRO PREVISIVO

Rallenta la crescita dell'economia italiana

Nel periodo intercorso dalla pubblicazione, nel *Bollettino economico* del luglio scorso, del precedente quadro previsivo per l'economia italiana, il contesto internazionale si è deteriorato in misura marcata; è inoltre molto aumentata l'incertezza sulle prospettive macroeconomiche delle principali economie, in connessione con le turbolenze nei mercati finanziari originate dalla crisi dei mutui *sub-prime* negli Stati Uniti. Nello stesso periodo, riflettendo anche le mutate aspettative dei mercati sugli andamenti delle principali economie, è proseguita la tendenza all'apprezzamento dell'euro, che ha prodotto un ulteriore peggioramento della competitività di prezzo delle produzioni nazionali nell'area dell'euro. Il prezzo del petrolio è salito di 25 dollari al barile per le consegne immediate e di circa 20 per quelle future, riducendo il potere d'acquisto delle famiglie e aumentando le pressioni inflazionistiche. Forti rincari hanno riguardato anche alcuni prodotti agricoli.

LE IPOTESI TECNICHE E IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Le ipotesi sulla crescita del prodotto e degli scambi mondiali su cui si basa il presente quadro previsivo sono quelle utilizzate per le proiezioni relative all'area dell'euro pubblicate lo scorso dicembre nel *Bollettino mensile* della BCE. Le assunzioni relative ai tassi di cambio e di interesse e al prezzo del petrolio sono state invece aggiornate in base alle quotazioni rilevate tra la fine di dicembre e l'inizio di gennaio: esse sono meno favorevoli di quelle sottostanti il quadro previsivo dell'Eurosistema dello scorso dicembre. Il prezzo del petrolio, prossimo ai 100 dollari al barile nei primi giorni di quest'anno, è previsto seguire il profilo dei contratti futures, scendendo a circa 93 nella media del 2008 e a 89 l'anno successivo. I tassi di interesse a tre mesi calerebbero progressivamente da valori vicini al 5 per cento nella parte finale del 2007 a valori, calcolati sulla base dei contratti futures sull'Euribor, di poco superiori al 4 negli ultimi mesi del 2009; i tassi a lungo termine, che corrispondono al rendimento di un paniere di titoli di Stato la cui durata finanziaria è di circa sei anni, sarebbero pari a circa il 4,5 per cento nel biennio. Per i cambi, la consueta ipotesi tecnica che tutti i tassi bilaterali si mantengano invariati sui livelli medi recentemente osservati implica un rapporto di conversione dollaro-euro costantemente pari a 1,46 nell'orizzonte previsivo.

L'evoluzione prevista per i conti pubblici italiani tiene conto delle misure contenute nella manovra di bilancio per il 2008 ed è in linea con le stime indicate dal Governo nella *Relazione previsionale e programmatica* per il 2008.

Alla luce di questi sviluppi, si prevede ora che la crescita dell'economia italiana prosegua nel prossimo biennio a un ritmo inferiore a quello del prodotto potenziale, come del resto è atteso anche in altre principali economie avanzate. Il tasso di crescita medio annuo del PIL, pari all'1,7 per cento nel 2007 (cfr. il [cap. 3.1](#)), scenderebbe all'1 per cento nel 2008; risalirebbe lievemente l'anno successivo (tav. 9 e fig. 27; dati corretti per il diverso numero annuo di giornate lavorative). La revisione al ribasso per l'anno in corso, pari a 0,7 punti percentuali nel confronto con l'esercizio previsivo di luglio, è attribuibile essenzialmente a tre cause: gli effetti sul reddito disponibile delle famiglie dei rincari delle materie di base (in sei mesi il prezzo in euro del petrolio è aumentato di quasi il 20 per cento, quello dei beni alimentari di oltre il 10); l'apprezzamento dell'euro (del 4,0 per cento in termini nominali effettivi nella seconda metà del 2007), che ha peggiorato la competitività di prezzo dei nostri beni su tutti i mercati; un abbassamento della base di partenza del 2008 dovuto al fatto che i fattori prima citati si sono riflessi in un indebolimento congiunturale fin nello scorcio del 2007. Revisioni di analoga entità stanno interessando le previsioni di crescita economica degli altri paesi dell'area dell'euro.

Le esportazioni risentono della perdita cumulata di competitività

Si stima che il ritmo di crescita delle esportazioni, sceso poco al di sopra del 2 per cento nel 2007, si abbassi ulteriormente all'1,5 per cento nel 2008 per risalire di nuovo nel 2009. Tale valutazione sconta gli effetti contemporanei e ritardati della persistente perdita di competitività di prezzo delle nostre merci (circa 30 punti percentuali, cumulativamente, nell'ultimo quinquennio; una ulteriore perdita di quasi 5 punti percentuali è attesa nel 2008-09).

La domanda interna perde progressivamente vigore, nei consumi...

I consumi delle famiglie rallenterebbero di circa un punto percentuale nel 2008. Il reddito disponibile reale, corretto per l'erosione del potere d'acquisto della ricchezza finanziaria, rallenterebbe ancora più marcatamente, risentendo della maggiore inflazione (vedi oltre). L'aumento della propensione al consumo, consueto nelle fasi cicliche sfavorevoli, sosterrrebbe la dinamica dei consumi al di sopra di quella del reddito.

... e anche negli investimenti

La crescita annua prevista per l'accumulazione di capitale scenderebbe dal 2,5 per cento del 2007 al 2 quest'anno e all'1,5 nel 2009. La decelerazione sarebbe più forte per la componente residenziale, anche in conseguenza del rallentamento atteso per il prezzo delle abitazioni. A tali andamenti contribuirebbero gli effetti ritardati sul costo reale del capitale e sulle decisioni d'investimento del graduale restringersi delle condizioni finanziarie nell'ultimo biennio.

Peggiorano i conti con l'estero

La dinamica moderata delle esportazioni e degli investimenti (le componenti di domanda a maggior contenuto di beni di produzione estera) contribuirebbe a un rallentamento delle importazioni. Questo sarebbe tuttavia frenato dalla perdita di competitività di prezzo dei beni nazionali e non basterebbe a impedire che il contributo netto del commercio estero alla dinamica del PIL, pressoché nullo nel 2007, divenga lievemente negativo quest'anno (-0,3 per cento), per poi tornare positivo nel 2009. Il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti peggiorerebbe di circa mezzo punto percentuale del prodotto, anche a causa del deterioramento previsto nelle ragioni di scambio.

Tavola 9

Previsioni delle principali variabili macroeconomiche

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

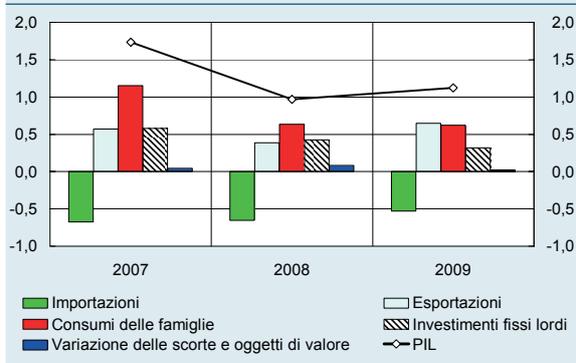
	2007	2008	2009
PIL (1)	1,7	1,0	1,1
Consumi privati	2,0	1,1	1,0
Consumi collettivi	0,3	0,5	0,2
Investimenti fissi lordi	2,8	2,0	1,5
Esportazioni	2,2	1,5	2,5
Importazioni	2,5	2,4	1,9
Variazione delle scorte (2)	0,1	0,1	0,0
IAPC (3)	2,0	2,6	2,0
Competitività all'export (4)	-8,2	-3,3	-1,4

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

(1) Per il PIL e le sue componenti: quantità a prezzi concatenati; variazioni stimate sulla base di dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. Senza la correzione, si stima che i tassi di crescita medi annui del PIL siano 1,9, 1,0 e 1,2 per cento, rispettivamente, nel 2007, 2008 e 2009. – (2) Contributi alla crescita del PIL: valori percentuali. – (3) Indice armonizzato. – (4) Calcolata confrontando il prezzo dei manufatti esteri con il deflatore delle esportazioni italiane di beni (esclusi quelli energetici e agricoli), in valuta comune.

Figura 27

PIL e contributi alla crescita delle principali componenti di domanda(1)
(valori percentuali)



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

(1) Dati destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative.

L'inflazione resterà superiore al 2 per cento per gran parte del 2008

L'inflazione al consumo salirebbe poco al di sopra del 2,5 per cento in media quest'anno; tornerebbe attorno al 2 per cento dal prossimo autunno e nella media del 2009 (tav. 9). Le revisioni rispetto alle valutazioni di luglio riflettono soprattutto gli aumenti dei prezzi internazionali del greggio e dei beni agricoli (cfr. il cap. 2.1). Nel 2008 la dinamica salariale risentirebbe della sigla di numerosi contratti di settore non rinnovati nel corso del 2007; l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto sarebbe di poco superiore al 3 per cento nel settore privato e al 3,5 per cento nell'intera economia (valori più elevati di quelli del 2007 per circa 1 e 2 punti percentuali, rispettivamente); vi contribuirebbe il rallentamento ciclico della produttività, che tornerebbe a ristagnare. In un contesto di crescita economica moderata e di più forti pressioni competitive dall'estero, l'accelerazione del CLUP si accompagnerebbe con una temporanea contrazione dei margini di profitto.

L'incertezza del quadro previsivo è elevata

L'incertezza tipica di ogni previsione macroeconomica è accresciuta in questa fase dai dubbi che tuttora circondano l'evoluzione attesa delle turbolenze finanziarie internazionali. È possibile che nuove difficoltà sui mercati finanziari e correzioni sui mercati immobiliari, particolarmente negli Stati Uniti, inducano un rallentamento superiore alle attese in molte economie, che si rifletterebbe in un deciso indebolimento della domanda mondiale; questa, nelle ipotesi dell'esercizio previsivo di dicembre concordate nell'Eurosistema, qui riprodotte, è invece ipotizzata addirittura in lieve accelerazione. Resta elevata l'incertezza legata all'andamento del prezzo del petrolio, caratterizzato da forte volatilità. Un ulteriore elemento di rischio riguarda l'effetto sull'inflazione al consumo, e quindi sui redditi e sui consumi, dei recenti forti rincari delle materie prime alimentari; questi, come già accennato, sono stati causati sia da restrizioni dell'offerta, temporanee, sia da fattori di domanda, che sono invece tendenzialmente duraturi (cfr. il cap. 2.1). Le quotazioni futures, incorporate nella previsione, segnalano un forte rallentamento dei prezzi delle materie prime alimentari dalla metà di quest'anno, che potrebbe rivelarsi ottimistico.

Dal lato delle incertezze di segno contrario, va osservato come nel rallentamento previsto delle esportazioni giochi un ruolo centrale la perdita pluriennale di competitività di prezzo. Questa potrebbe però venire compensata, almeno in alcuni settori e imprese, da nuovi vantaggi competitivi di carattere strutturale, basati sulla innovazione di prodotto e sull'uso della tecnologia. Tali processi non sono rilevabili con strumenti econometrici di previsione, come quelli utilizzati per realizzare questo quadro, ma di essi vi è qualche evidenza in studi ad hoc. L'interpretazione degli andamenti recenti e prospettici delle esportazioni è d'altro canto resa difficile da dubbi sulla attribuzione statistica dei valori complessivi esportati alle quantità e ai valori medi unitari; l'Istat ha annunciato la prossima revisione di questi dati per i primi mesi dell'anno in corso.