

3.9 LE PROSPETTIVE

La crisi ha colpito gli scambi internazionali e la crescita mondiale

L'intensificarsi della crisi finanziaria a partire dallo scorso settembre ha dato il via a una fase recessiva che ha dapprima coinvolto tutte le economie avanzate e poi anche quelle emergenti. Nel quarto trimestre del 2008 il PIL mondiale si è contratto, nel confronto col trimestre precedente, di circa sette punti percentuali su base annua, una velocità di caduta che appare confermata nella parte iniziale dell'anno in corso. Questi sviluppi hanno portato a una drastica revisione delle previsioni sugli scambi internazionali nel 2009, oggi più basse di oltre 10 punti percentuali rispetto a quelle di dicembre. Secondo stime recenti dell'FMI, l'attività economica globale si ridurrebbe dell'1,4 per cento nel 2009, di gran lunga il peggior risultato dal dopoguerra a oggi; il prodotto tornerebbe a espandersi nel 2010 (2,5 per cento).

In Italia la fase recessiva sta rallentando e dovrebbe esaurirsi nel 2010

Il marcato peggioramento del quadro internazionale si è riflesso sulla dinamica del PIL italiano (cfr. il par. 3.1) e ha comportato una profonda revisione delle prospettive di crescita a breve e a medio termine. La Banca d'Italia aveva rivisto significativamente verso il basso le previsioni di crescita per il 2009, a -2,0 per cento, già nel Bollettino di gennaio, quando le indicazioni degli altri principali previsori erano più ottimistiche. Le informazioni divenute disponibili successivamente in merito all'andamento dell'economia mondiale hanno confermato l'aggravarsi del quadro congiunturale da noi prefigurato in gennaio e hanno anzi reso necessaria una revisione verso il basso ancora più accentuata (cfr. il riquadro: *La costruzione di scenari previsivi*). Correzioni delle previsioni di crescita di dimensione analoga a quelle qui delineate sono avvenute e stanno avvenendo anche negli altri paesi dell'area dell'euro.

Alla luce di questi sviluppi (cfr. il riquadro: *Le ipotesi tecniche e il contesto internazionale*), si stima che il PIL, diminuito dell'1,0 per cento nel 2008, si contragga del 5,2 per cento quest'anno e rimanga stazionario il prossimo (tav. 9). Grazie alla graduale ripresa del commercio mondiale, al forte stimolo fornito dalla politica monetaria – anche attraverso misure “non convenzionali” – e ai provvedimenti anticiclici varati dal Governo (cfr. il riquadro: *I recenti provvedimenti di finanza pubblica*) la fase recessiva si attenuerebbe sensibilmente nella seconda metà di quest'anno; l'attività produttiva tornerebbe a crescere a ritmi positivi nel 2010.

LA COSTRUZIONE DI SCENARI PREVISIVI

Lo scenario qui presentato è il risultato di un esercizio di simulazione condotto con l'ausilio del modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia. Il modello contiene circa 800 equazioni, di cui quasi 100 stocastiche, con una descrizione articolata sia del settore privato, sia della finanza pubblica. Nel breve periodo, la dinamica dell'attività economica è determinata dall'evoluzione della domanda

Tavola 9

Previsioni delle principali variabili macroeconomiche in Italia (variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)			
VOCI	2008	2009	2010
PIL (1)	-1,0	-5,2	0,0
Consumi delle famiglie	-0,9	-1,8	-0,1
Consumi collettivi	0,6	1,1	0,7
Investimenti fissi lordi	-2,9	-13,9	0,1
Esportazioni totali	-3,7	-20,2	-2,2
Importazioni totali	-4,5	-16,8	-1,0
Variazione delle scorte (2)	-0,3	-0,5	0,1
IPCA (3)	3,5	0,8	1,6
Competitività all'export (4)	-4,2	-1,2	-1,3

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. – (2) Contributi alla crescita del PIL; valori percentuali. – (3) Indice dei prezzi al consumo armonizzato. – (4) Calcolata confrontando il prezzo dei manufatti esteri con il deflatore delle esportazioni italiane di beni (esclusi quelli energetici e agricoli).

aggregata, tenendo conto delle rigidità nei meccanismi di formazione dei prezzi e dei salari; nel lungo periodo prevalgono i fattori di offerta e la crescita economica è il risultato dell'accumulazione di capitale, della produttività e degli andamenti demografici¹.

Lo scenario macroeconomico dipende da un insieme di ipotesi che riguardano principalmente: (a) l'andamento dell'economia internazionale (che è stimato dai principali organismi internazionali); la politica di bilancio (che riflette misure già approvate dal Parlamento o delineate dal Governo con sufficiente grado di dettaglio); (c) i tassi di interesse a breve e a lungo termine (desunti dalle aspettative di mercato); (d) il tasso di cambio (ipotizzato costante sul livello medio osservato una e due settimane prima della pubblicazione del Bollettino); (e) il prezzo del petrolio e delle altre materie prime (desunti dalle quotazioni dei futures).

La dinamica previsiva dipende inoltre dalle condizioni iniziali dell'economia (dati i tempi di elaborazione della contabilità nazionale, queste sono note con circa 75 giorni di ritardo) e tiene conto di valutazioni discrezionali, suggerite da analisi e informazioni supplementari esterne al modello, nonché di eventuali instabilità nelle relazioni economiche stimate, associate per esempio a cambiamenti strutturali in atto nel sistema economico².

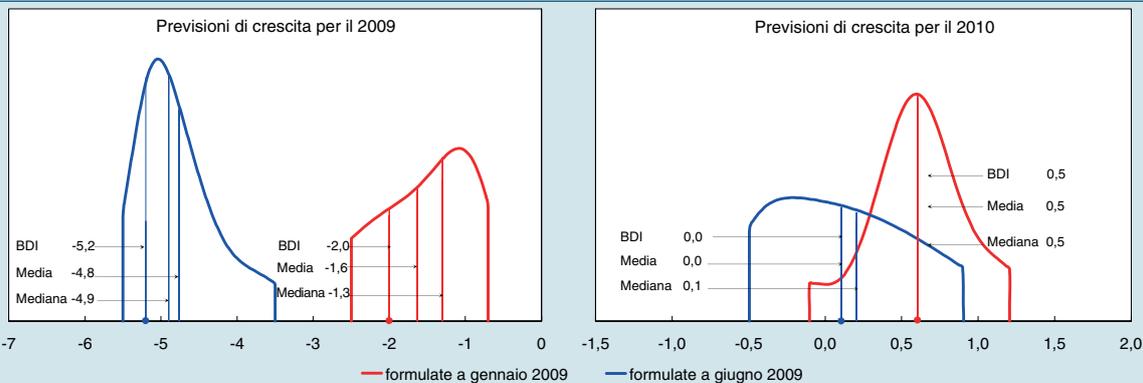
Le differenze riscontrate tra scenari delineati in tempi diversi riflettono principalmente gli aggiornamenti delle ipotesi sottostanti e, in misura minore, possibili variazioni nelle condizioni iniziali (indotte per esempio dalle revisioni dei dati pubblicati dagli istituti statistici), oltre a differenti valutazioni delle informazioni "esterne al modello". Rispetto alle stime del *Bollettino economico* di gennaio, nello scenario macroeconomico qui presentato la crescita del PIL è stata rivista al ribasso di oltre tre punti percentuali per l'anno in corso e di circa mezzo per il prossimo. Le revisioni più consistenti alle variabili esogene hanno interessato l'evoluzione del quadro internazionale: il tasso di crescita del commercio mondiale è ora ipotizzato inferiore di oltre dieci punti percentuali nel 2009 e di più di cinque nel 2010, in linea con le stime più aggiornate dei principali organismi internazionali, mentre il prezzo del petrolio è assunto più elevato di quasi il 13 per cento nella media del biennio. Non trascurabili sono anche le modifiche al profilo dei tassi di interesse: quelli a breve termine sono inferiori di circa 100 punti base sia nel 2009 sia nel 2010; quelli a lunga scadenza sono inferiori di 40 punti base nell'anno in corso e pressoché invariati nel prossimo. Considerate complessivamente, le modifiche al quadro delle variabili esogene sottraggono oltre tre punti percentuali alla previsione di crescita del PIL nel 2009, e danno conto di una correzione delle stime per il 2010 lievemente superiore a quella qui prefigurata: l'effetto è dovuto quasi per intero alle nuove ipotesi relative all'andamento degli scambi internazionali. Revisioni di dimensione simile hanno riguardato anche le previsioni di Consensus Economics.

La figura presenta la distribuzione delle previsioni di crescita del PIL formulate in gennaio e giugno dagli analisti privati e, per confronto, dalla Banca d'Italia. La revisione media operata dagli analisti per il 2009 è di 3,2 punti percentuali, di 3,6 quella mediana, statistica più affidabile perché meno sensibile a dati anomali; la revisione per il 2010 è in entrambi i casi di circa mezzo punto percentuale. Si tratta di correzioni dello stesso ordine di grandezza di quelle da noi effettuate.

¹ Per una descrizione dettagliata della struttura del modello econometrico, si veda *Modello trimestrale dell'economia italiana*, «Temi di discussione», Banca d'Italia, n. 80, 1986; un'esposizione sintetica della versione più recente del modello è contenuta in F. Buseti, A. Locarno e L. Monteforte, *The Bank of Italy's Quarterly Model*, in *Econometric Models of the Euro-area Central Banks*, a cura di G. Fagan e J. Morgan, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, Northampton (MA), 2005.

² Cfr. I. Visco, *La crisi finanziaria e le previsioni degli economisti*, intervento all'Università degli studi "La Sapienza", Roma, 4 marzo 2009, disponibile sul sito internet della Banca d'Italia.

Distribuzione delle previsioni di Consensus Economics e previsioni puntuali della Banca d'Italia



LE IPOTESI TECNICHE E IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Le ipotesi sulla crescita del prodotto e degli scambi mondiali su cui si basa lo scenario macroeconomico sono le stesse utilizzate per le proiezioni per l'area dell'euro pubblicate lo scorso giugno nel Bollettino mensile della BCE e non si discostano significativamente dalle stime recentemente rese note dalla Banca mondiale e dall'FMI. La prosecuzione nei primi mesi dell'anno in corso della caduta dell'attività nelle maggiori economie avanzate e il forte rallentamento di quelle emergenti si tradurrebbero in una marcata contrazione del volume degli scambi internazionali nel 2009. A partire dalla fine dell'anno, l'attenuazione della dinamica recessiva del prodotto nelle maggiori economie e la ripresa di quelle emergenti indurrebbero un progressivo miglioramento nel commercio mondiale: gli scambi internazionali si ridurrebbero di oltre 13 punti percentuali nel 2009 e tornerebbero a crescere in misura contenuta il prossimo anno (0,8 per cento).

Le ipotesi relative ai tassi di cambio e di interesse e al prezzo del petrolio sono aggiornate sulla base delle quotazioni dei 10 giorni lavorativi antecedenti il 12 luglio 2009. Il prezzo del greggio è posto pari a 60,1 dollari al barile nella media di quest'anno e, sulla base delle indicazioni desumibili dai contratti futures, si porterebbe sui 72,7 dollari l'anno prossimo. La graduale riduzione dei premi per il rischio, rispetto ai livelli eccezionalmente elevati osservati nell'ultimo trimestre del 2008 e nel primo del 2009, e l'orientamento fortemente espansivo che ha caratterizzato la politica monetaria negli ultimi sei mesi indurrebbero una discesa dei tassi di interesse a breve termine di oltre tre punti percentuali rispetto alla seconda metà dello scorso anno. Secondo i contratti futures, il tasso Euribor a tre mesi sarebbe pari all'1,4 per cento nella media di quest'anno e all'1,5 nel 2010; i tassi a lungo termine (corrispondenti al rendimento di un paniere di titoli di Stato la cui durata finanziaria è di circa sei anni) sarebbero pari al 3,9 per cento quest'anno e al 4,6 il prossimo. Per i cambi, l'ipotesi tecnica che tutti i tassi bilaterali si mantengano invariati sui livelli medi osservati di recente implica un rapporto di conversione dollaro-euro pari a 1,37 nell'anno in corso e a 1,40 nel resto dell'orizzonte di previsione.

Per i conti pubblici si tiene conto dei provvedimenti varati alla fine di giugno (cfr. il riquadro: *I recenti provvedimenti di finanza pubblica*).

I RECENTI PROVVEDIMENTI DI FINANZA PUBBLICA

Alla fine di giugno sono stati approvati due provvedimenti che, secondo le stime ufficiali, determinano una ricomposizione tra entrate e spese senza incidere sui saldi di finanza pubblica.

La legge a favore delle popolazioni colpite dal terremoto in Abruzzo. – La legge 24 giugno 2009, n. 77 (che ha convertito il decreto legge 28 aprile 2009, n. 39) definisce gli interventi a favore delle popolazioni abruzzesi colpite dal sisma dello scorso aprile. Il provvedimento mira, nell'immediato, a fare fronte alla situazione di emergenza e, in prospettiva, a finanziare l'attività di ricostruzione fino al 2032. Per la parte di tali misure che viene espressamente quantificata, l'impatto sull'indebitamento netto nel triennio 2009-2011 è sostanzialmente nullo.

Le maggiori spese sono indicate in 2,9 miliardi nel triennio (di cui 1,2 nel 2009): nell'anno in corso, le risorse sono assorbite prevalentemente dalla gestione dell'emergenza (operazioni di soccorso e di assistenza alla popolazione, realizzazione di abitazioni temporanee); nel biennio 2010-11, esse sono soprattutto destinate all'erogazione di contributi e di finanziamenti agevolati con garanzia statale per la ricostruzione delle abitazioni danneggiate o distrutte dal sisma.

La copertura finanziaria degli interventi previsti nel triennio è assicurata da maggiori entrate per circa 1,7 miliardi (di cui 0,5 nel 2009) e minori spese per oltre 1,3 (0,8 nel 2009). In particolare, le maggiori entrate derivano da un ampliamento dell'offerta di giochi al pubblico (introduzione di nuove lotterie, apertura delle tabaccherie nei giorni festivi) e da un'intensificazione dei controlli nel settore.

Nel 2009, i risparmi di spesa derivano da una revisione dei meccanismi di rimborso dei prezzi dei farmaci generici (accompagnata da una riduzione dal 14 al 13,6 per cento del tetto stabilito per la spesa farmaceutica territoriale) e da un minore utilizzo del fondo per il bonus famiglia; nel biennio 2010-11 le misure sono principalmente poste a carico di fondi destinati ad altre finalità (fondo flessibilità, fondo per la compensazione degli effetti finanziari, fondo per le aree sottoutilizzate).

Il provvedimento dispone ulteriori interventi, fra cui la corresponsione di indennizzi a favore delle imprese, il cui onere non viene quantificato. Dal lato della copertura, non è indicata l'entità del finanziamento a valere sulle multe comminate dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato e di quello a valere sul fondo alimentato da future misure di contrasto all'evasione fiscale anche in ambito internazionale, né è specificato il profilo temporale delle risorse (stabilite dal CIPE in circa 4 miliardi) reperite a carico del fondo per le aree sottoutilizzate.

Il decreto anticrisi di fine giugno. – Alla fine dello scorso mese il Governo ha varato un decreto legge (1° luglio 2009, n. 78) che contiene, fra le altre, alcune disposizioni volte a contrastare gli effetti dell'attuale crisi economica in aggiunta a quelle contenute nei decreti di novembre e di febbraio (cfr. i riquadri: *Il decreto legge anticrisi*, in *Bollettino economico*, n. 55, 2009 e *Il decreto legge anticrisi di febbraio*, in *Bollettino economico*, n. 56, 2009). In base alle stime ufficiali, le misure anticrisi determinano un aumento delle spese pari a 6,4 miliardi nel periodo 2009-2012 (di cui 0,7 nell'anno in corso) e una riduzione delle entrate per 5,2 miliardi (in larga parte concentrata nel biennio 2010-11). Tali interventi trovano copertura nel provvedimento stesso, che si stima quindi non avere effetti sull'indebitamento netto né nell'anno in corso né nel prossimo triennio.

Nel 2009 le maggiori spese riguardano principalmente il rifinanziamento delle missioni di pace (per 0,5 miliardi); nel triennio successivo acquistano rilevanza interventi in campo sanitario (pari a circa 0,9 miliardi l'anno) da definire con successivi decreti ministeriali. Le disposizioni volte a potenziare gli ammortizzatori sociali comportano maggiori spese per 0,3 miliardi nel biennio 2009-2010; tali disposizioni prevedono,

fra l'altro, la possibilità che i dipendenti in cassa integrazione siano coinvolti in attività lavorative a scopo formativo, l'aumento dell'integrazione salariale a favore dei dipendenti inseriti in contratti di solidarietà di tipo difensivo, la proroga a 24 mesi della Cassa integrazione guadagni straordinaria per cessazione di attività, la possibilità per i lavoratori che beneficiano di ammortizzatori sociali in deroga di richiedere la liquidazione dei trattamenti non ancora percepiti per avviare un'attività imprenditoriale.

La misura anticrisi quantitativamente più rilevante è quella volta a introdurre sgravi fiscali per i nuovi investimenti in macchinari (divisione 28 della classificazione economica Ateco); da essa derivano oltre i quattro quinti delle minori entrate attese dal decreto. L'agevolazione prevede l'esclusione dal reddito d'impresa del 50 per cento del costo relativo all'acquisto di macchinari effettuato nei prossimi dodici mesi; la perdita di gettito è destinata a dispiegarsi nel prossimo biennio ed è stimata in circa 2 miliardi all'anno.

Oltre i due terzi delle risorse necessarie a finanziare gli interventi espansivi sono reperiti con entrate (complessivamente pari a 8,4 miliardi nell'intero periodo, di cui 1,1 relativi al 2009). In particolare, nell'anno in corso le maggiori entrate sono legate alla revisione delle procedure per il rilascio delle concessioni in materia di giochi (per 0,5 miliardi), al potenziamento dell'attività di riscossione e all'introduzione di requisiti più stringenti per la compensazione dei crediti d'imposta (in entrambi i casi gli effetti sono stimati pari a 0,2 miliardi). Dal 2010 sono attesi consistenti incrementi di gettito (dell'ordine di un miliardo all'anno) dall'introduzione di norme antievasione relative alle basi imponibili detenute nei paradisi fiscali o comunque connesse con attività di arbitraggio internazionale.

Per quanto riguarda infine i risparmi di spesa (3,2 miliardi nell'intero periodo, di cui 0,2 nel 2009), una parte significativa interessa il settore sanitario ed è riconducibile alle economie realizzate nell'ambito della spesa farmaceutica territoriale (attraverso i meccanismi di rimborso dei prezzi dei farmaci generici e l'ulteriore riduzione, dal 13,6 al 13,3 per cento, del tetto di spesa stabilito a livello nazionale).

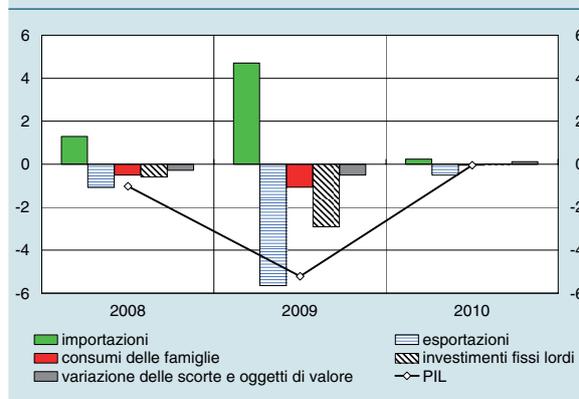
Stime per l'indebitamento netto ed effetti dei provvedimenti di giugno (1)
(miliardi di euro e valori percentuali)

VOCI	Consuntivo 2008	2009	2010	2011
Stime tendenziali aprile 2009 (2)	43,0	71,0	71,3	69,6
<i>in % del PIL</i>	2,7	4,6	4,6	4,3
Legge Abruzzo (3)		0,0	0,0	0,0
<i>maggiori entrate</i>	-	-0,5	-0,7	-0,5
<i>minori entrate</i>	-	0,0	0,1	0,0
<i>maggiori spese</i>	-	1,2	1,0	0,7
<i>minori spese</i>	-	-0,8	-0,4	-0,2
Decreto anticrisi di fine giugno (4)		0,0	0,0	0,0
<i>maggiori entrate</i>	-	-1,1	-2,7	-2,5
<i>minori entrate</i>	-	0,5	1,9	2,5
<i>maggiori spese</i>	-	0,7	1,9	0,9
<i>minori spese</i>	-	-0,2	-1,1	-0,9
<i>Per memoria:</i>				
aprile 2009 (2)				
PIL nominale	1.572	1.529	1.555	1.601
tasso di crescita PIL reale	-1,0	-4,2	0,3	1,2

(1) Un segno negativo indica un miglioramento dell'indebitamento netto. – (2) Stime a legislazione vigente tratte dalla *Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica*. – (3) Elaborazioni su valutazioni ufficiali (*Atto parlamentare della Camera dei deputati*, XVI Legislatura, n. 2468). – (4) Elaborazioni su valutazioni ufficiali (*Atto parlamentare della Camera dei deputati*, XVI Legislatura, n. 2561).

Figura 33

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



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative.

Le vendite all'estero rimangono il primo fattore di caduta della domanda...

L'andamento dell'economia nazionale riflette innanzitutto la netta contrazione delle vendite all'estero (fig. 33). La pronunciata flessione del commercio mondiale penalizza le esportazioni, che scenderebbero di oltre il 20 per cento nel 2009 e di poco più del 2 per cento l'anno dopo. Le vendite italiane all'estero torneranno a crescere a un ritmo sostenuto solo a partire dalla seconda metà del 2010. La quota di mercato delle merci italiane si ridurrebbe ulteriormente, risentendo dell'apprezzamento del cambio e di politiche di prezzo degli esportatori italiani condizionate dalla bassa redditività.

... seguite dagli investimenti

L'accumulazione di capitale segnerebbe quest'anno un calo record, pari a quasi il 15 per cento, più della discesa complessiva osservata durante la recessione del 1992-93 (cfr. il riquadro: *La dinamica degli aggregati macroeconomici nelle principali recessioni italiane del dopoguerra*). La contrazione sarebbe ancora più pronunciata per la componente in macchinari e mezzi di trasporto (oltre il 20 per cento). La caduta degli investimenti, indotta dal ridimensionamento delle prospettive di crescita, rifletterebbe anche condizioni ancora tese sul mercato del credito (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*). Il pieno dispiegarsi degli impulsi espansivi della politica monetaria, condizioni più favorevoli al finanziamento delle imprese e gli effetti dei provvedimenti recentemente varati dal Governo, che prevedono la detassazione degli utili reinvestiti nell'acquisto di macchinari (divisione 28 della classificazione economica Ateco) effettuato fino al 30 giugno 2010, favorirebbero la ripresa dell'attività di accumulazione: nella media del 2010, gli investimenti in macchinari aumenterebbero dell'1,2 per cento; quelli totali dello 0,1. Si stima che senza gli incentivi fiscali lo stock di capitale fisico del paese si sarebbe ridotto per il terzo anno consecutivo. In queste valutazioni si ipotizza che l'incidenza degli investimenti agevolati sul totale di quelli in macchinari sia in linea con le stime ufficiali e si sconta, oltre alla ripresa del commercio internazionale, l'assenza di vincoli di liquidità per le imprese.

Dopo due anni in flessione, i consumi si stabilizzerebbero nel 2010

I consumi privati si ridurrebbero di quasi il 2 per cento quest'anno e ristagnerebbero il prossimo. I trasferimenti decisi dal Governo a favore delle famiglie meno abbienti, l'estensione degli ammortizzatori sociali e la forte discesa del tasso di inflazione sosterranno il reddito disponibile, attenuando la caduta della spesa reale delle famiglie. Il consumo di beni durevoli, pur beneficiando dell'incremento degli acquisti di autoveicoli indotto dagli eco-incentivi alla rottamazione, scenderebbe in misura sostenuta (quasi -6 per cento nell'arco del biennio).

I conti con l'estero migliorerebbero nel 2009, ma solo temporaneamente

Le importazioni risentirebbero della severa contrazione degli investimenti e delle esportazioni, che costituiscono le componenti di domanda a maggior contenuto di beni di produzione estera, subendo un calo del 16,8 per cento. La riduzione sarebbe comunque inferiore a quella stimata per le esportazioni. Le importazioni tornerebbero ad aumentare alla fine dell'anno, trainate dagli acquisti di beni capitali incentivati dalla detassazione degli utili reinvestiti, per poi contrarsi nuovamente nel terzo trimestre del 2010, all'esaurirsi dello stimolo fiscale; nella media del 2010 esse scenderebbero di un punto percentuale. Il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti si ridurrebbe temporaneamente quest'anno, beneficiando dell'evoluzione favorevole delle ragioni di scambio, per poi peggiorare sensibilmente il prossimo.

L'inflazione al consumo toccherebbe un minimo nei mesi estivi per risalire oltre l'1 per cento nell'ultima parte dell'anno

L'inflazione armonizzata al consumo si porterebbe allo 0,8 per cento nella media del 2009, quasi tre punti percentuali in meno rispetto al 2008; dopo aver toccato un minimo nel terzo trimestre per effetto del confronto del livello dei prezzi energetici con quello di un anno prima, l'inflazione comincerebbe a riportarsi gradualmente verso valori più elevati; al netto della componente energetica, l'indice aumenterebbe dell'1,7 per cento, contro il 2,9 dell'anno scorso. La marcata riduzione della produttività del lavoro indurrebbe una forte accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto, che nel settore privato raggiungerebbe un ritmo di crescita superiore al 6 per cento; il forte incremento del CLUP verrebbe parzialmente attenuato da una compressione dei margini di profitto delle imprese (fig. 34). Nel 2010, con il rafforzamento delle quotazioni delle materie prime, i prezzi al consumo accelererebbero all'1,6 per cento (anche al netto della componente energetica). Grazie al marcato miglioramento della produttività, il CLUP del settore privato aumenterebbe appena (0,4 per cento).

Il confronto con gli altri previsori

Per l'anno in corso la nostra previsione sull'andamento del prodotto è lievemente più ottimistica di quella dell'OCSE, in linea con le valutazioni dell'FMI e inferiore di circa mezzo punto percentuale alla media di Consensus Economics (le stime, più ottimistiche, della Commissione europea sono state formulate in aprile). Per il 2010 l'OCSE prevede valori positivi del tasso di crescita del PIL italiano (0,4 per cento), l'FMI una nuova modesta flessione (-0,1 per cento) e Consensus Economics uno stallo della crescita. Le nostre valutazioni per l'inflazione di quest'anno non differiscono significativamente da quelle degli altri previsori (sono in linea con quelle dell'OCSE e dell'FMI, lievemente inferiori a quelle della Commissione e alla media di Consensus Economics); per il 2010 la variabilità delle stime di inflazione è più accentuata.

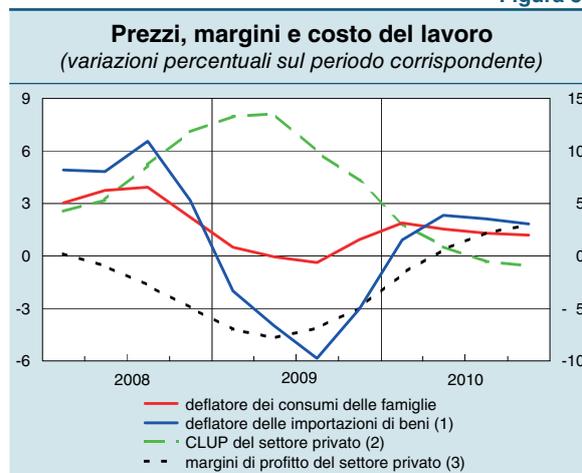
La stima per il 2009 presenta margini di incertezza relativamente contenuti...

La stima per il 2009 riflette innanzitutto le informazioni acquisite sull'andamento dell'attività economica fino al primo trimestre di quest'anno: anche solo ipotizzando che il livello del PIL resti costante per la parte residua del 2009 si avrebbe una flessione in media d'anno poco al di sotto del 5 per cento. Peraltro le valutazioni basate sugli indicatori già disponibili (come la produzione industriale e i sondaggi) suggeriscono che nel secondo trimestre si sia verosimilmente verificata un'ulteriore marcata contrazione dell'attività, dell'ordine del 2,4 per cento su base annua (cfr. il par. 3.1). La manovra anticiclica varata di recente dal Governo dispiegherebbe i suoi effetti soprattutto nel 2010.

... mentre resta elevata l'incertezza sul 2010

L'incertezza associata allo scenario delineato per il 2010, in particolare ai tempi e all'intensità della ripresa, rimane elevata (fig.35)¹. In primo luogo, le

Figura 34



(1) Scala di destra. – (2) Costo del lavoro per unità di prodotto del settore privato (al netto di energia e agricoltura); calcolato come rapporto tra la retribuzione per unità standard di lavoro dipendente e il prodotto per unità standard di lavoro; il prodotto è il valore aggiunto al costo dei fattori. – (3) Rapporto tra il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori del settore privato (al netto di energia e agricoltura) e il CLUP.

¹ L'incertezza viene rappresentata graficamente mediante le cosiddette *fan charts*, elaborate sulla base di 50.000 simulazioni stocastiche effettuate con estrazioni casuali dalla distribuzione storicamente osservata degli shock del modello. La figura riporta variazioni percentuali sul periodo corrispondente di medie mobili di 4 termini. Il valore relativo al quarto trimestre di ciascun anno coincide con il tasso di variazione medio annuo.

previsioni scontano il ripristino del normale funzionamento del mercato del credito. Inoltre, a fronte di una perdurante debolezza del ciclo economico, le imprese italiane potrebbero attuare, a partire dalla seconda metà dell'anno, una politica di ancor più deciso ridimensionamento dell'occupazione, che si tradurrebbe in una ulteriore decurtazione della capacità di spesa delle famiglie e in una più forte flessione della domanda interna. Un freno ai consumi potrebbe derivare anche dall'espansione della componente precauzionale del risparmio, che tende ad aumentare, a parità di tutte le altre condizioni, quando la probabilità di mantenere il posto di lavoro si riduce. D'altro canto si intravedono segnali, pur deboli e intermittenti, di assestamento della congiuntura internazionale, che potrebbero preludere a un'accelerazione della dinamica degli scambi commerciali nel 2010 lievemente più favorevole di quella qui ipotizzata. Per quel che riguarda la dinamica dei prezzi, i rischi di deflazione sembrano ridotti, ma non assenti.

Figura 35

