

3.10 LE PROSPETTIVE

La ripresa dell'economia mondiale e degli scambi internazionali...

Dalla pubblicazione dell'ultimo quadro previsivo nel *Bollettino economico* del luglio scorso, il prodotto mondiale e il volume degli scambi internazionali sono tornati a espandersi, beneficiando delle misure di stimolo adottate dalle autorità fiscali e monetarie e del miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari, anche se è rimasta debole la dinamica del credito al settore privato. Le proiezioni degli organismi internazionali sulla crescita dell'economia mondiale nel 2010, riviste al rialzo, si attestano ora intorno al 3 per cento. Il miglioramento della situazione corrente e delle prospettive di crescita si è riflesso in un aumento delle quotazioni, a pronti e a termine, delle materie prime energetiche, i cui corsi rimangono però ancora molto distanti dai picchi raggiunti nell'estate del 2008 (cfr. il riquadro: *Le ipotesi alla base del quadro previsivo*).

LE IPOTESI ALLA BASE DEL QUADRO PREVISIVO

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 dicembre nel *Bollettino mensile* della BCE; esse sono meno ottimistiche delle ultime stime dell'OCSE, mentre non si discostano significativamente da quelle della Commissione europea. L'espansione dell'economia mondiale proseguirebbe sia quest'anno sia nel 2011 a ritmi compresi tra il 3 e il 4 per cento, inferiori a quelli osservati nel recente passato. Gli scambi internazionali, dopo una caduta prossima al 12 per cento nel 2009, aumenterebbero di poco più del 4 per cento quest'anno e di quasi il 5 nel 2011.

Le ipotesi relative ai tassi di cambio e di interesse e al prezzo del petrolio sono state aggiornate sulla base delle quotazioni dei dieci giorni lavorativi antecedenti il 12 gennaio 2010. Il prezzo del greggio di qualità Brent sarebbe pari in media a 83 dollari al barile quest'anno e a 88 il prossimo. I tassi di interesse a tre mesi, calcolati sulla base delle quotazioni dei contratti futures sull'Euribor, si manterrebbero poco oltre l'1 per cento nella media di quest'anno, per poi risalire al 2,2 per cento nel 2011; 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 3,8 per cento nel 2010 e al 4,2 l'anno successivo. Per i cambi, l'ipotesi tecnica che tutti i tassi bilaterali si mantengano invariati sui livelli medi osservati nelle ultime due settimane implica un cambio dollaro-euro pari a 1,44 lungo tutto l'orizzonte di previsione. Le condizioni di finanziamento per le imprese ipotizzano il rientro delle tensioni sul mercato del credito nel corso del 2010, coerentemente con le indicazioni provenienti dall'indagine sul credito bancario di una sostanziale attenuazione nella restrizione dei criteri di erogazione dei prestiti (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*).

L'evoluzione prevista per i conti pubblici italiani tiene conto della legge finanziaria 2010 e degli altri provvedimenti presi dal Governo negli ultimi mesi (cfr. il par. 3.9).

... traina l'uscita dell'Italia dalla recessione

In Italia l'aumento del PIL nel terzo trimestre del 2009 (0,6 per cento) ha segnato il termine di una prolungata fase recessiva, in cui il prodotto è diminuito del 6,5 per cento nell'arco di 15 mesi, riportandosi al livello di fine 2001. Si prevede che la ripresa dell'attività economica prosegua a ritmi ridotti nel corso di quest'anno, frenata dalla debolezza della domanda interna, in un contesto in cui anche nel nostro paese si affievoliscono gli effetti delle misure di stimolo messe in atto per fronteggiare la crisi. Il PIL riprenderebbe a svilupparsi a un ritmo su base trimestrale pari o superiore a quello del prodotto potenziale solo a partire dal 2011, riflettendo l'ulteriore accelerazione del commercio mondiale e il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro. Si stima, come tendenza

centrale, che il PIL – dopo essersi contratto del 4,8 per cento nel 2009 – aumenti dello 0,7 per cento nella media di quest’anno e acceleri all’1 per cento nel 2011 (fig. 34 e tav. 11). Nel confronto con il quadro previsivo presentato nel *Bollettino economico* di luglio, la revisione al rialzo delle stime di crescita, pari a 0,7 punti percentuali per l’anno in corso e a 0,4 per il 2009, è quasi interamente attribuibile a ipotesi più favorevoli sugli scambi internazionali, che ora si prevedono in espansione di oltre il 4 per cento nella media del 2010 (contro lo 0,8 prefigurato in luglio).

Le vendite all'estero aumentano ma a un ritmo inferiore a quello della domanda mondiale

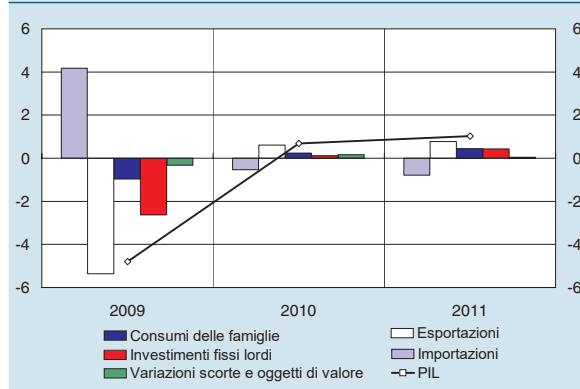
La ripresa del commercio mondiale è tornata a sospingere le nostre esportazioni nel terzo trimestre del 2009. Si valuta che le vendite all'estero si espandano di circa il 3 per cento sia quest'anno sia il prossimo, dopo una diminuzione di quasi il 20 per cento nel 2009; la loro dinamica si manterrebbe tuttavia su ritmi inferiori a quella degli scambi internazionali, a causa degli effetti ritardati delle consistenti perdite di competitività accumulate negli anni passati e di quelle, più contenute, attese lungo l'orizzonte di previsione. Ne discenderebbe un'ulteriore contrazione della quota di mercato delle nostre merci, in continua flessione dal 2001.

Gli investimenti dovrebbero tornare a crescere...

Dopo una caduta di oltre il 15 per cento nello scorso biennio, superiore a quella registrata in occasione della recessione del 1992-93, dovrebbe tornare a espandersi l'accumulazione di capitale, favorita dall'allentamento delle tensioni sul mercato del credito (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*), da condizioni monetarie espansive e dagli incentivi fiscali all'ampliamento della capacità produttiva (cfr. il riquadro: *I recenti provvedimenti di finanza pubblica*, in *Bollettino economico*, n. 57, 2009). In media gli investimenti totali aumenterebbero dello 0,7 per cento quest'anno, per poi accelerare a oltre il 2 per cento nel 2011; quelli produttivi, che beneficiano in misura maggiore delle agevolazioni fiscali, crescerebbero complessivamente di oltre il 6 per cento nel biennio 2010-11, pur con una battuta d'arresto nel secondo semestre di quest'anno in conseguenza del venir meno degli effetti degli incentivi fiscali all'acquisto di macchinari (in scadenza il prossimo 30 giugno). Anche tenendo conto delle agevolazioni all'aumento della volumetria degli immobili a uso abitativo (il cosiddetto Piano casa), la dinamica degli investimenti residenziali rimarrebbe invece fiacca per gran parte dell'orizzonte previsivo, risentendo del protrarsi della debolezza del mercato immobiliare, per tornare relativamente vivace solo alla fine del 2011.

Figura 34

PIL e contributi alla crescita delle principali componenti della 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.

Tavola 11

Scenario macroeconomico in Italia (variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

	2009	2010	2011
PIL (1)	-4,8	0,7	1,0
Consumi delle famiglie	-1,7	0,4	0,7
Consumi collettivi	1,5	0,3	0,4
Investimenti fissi lordi	-12,6	0,7	2,3
Esportazioni totali	-19,2	2,6	3,1
Importazioni totali	-14,9	2,1	3,0
Variazione delle scorte (2)	-0,3	0,2	0,0
IPCA (3)	0,8	1,5	1,9
Competitività all'export (4)	-2,8	-1,1	-1,2

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 armonizzato dei prezzi al consumo. – (4) Calcolata confrontando il prezzo dei manufatti esteri con il deflatore delle esportazioni italiane di beni (esclusi quelli energetici e agricoli).

... così come i consumi, pur frenati dalla perdurante debolezza del mercato del lavoro

inferiore a quello del prodotto, nonostante il sostegno al reddito disponibile fornito dall'ampio ricorso alla Cassa integrazione.

I conti con l'estero dovrebbero peggiorare

del 3 nel 2011. Il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti aumenterebbe di quasi un punto percentuale di PIL, risentendo della dinamica sfavorevole delle ragioni di scambio, in concomitanza con il rialzo dei prezzi dei beni energetici dai minimi toccati all'inizio del 2009.

L'inflazione al consumo si riporterà su valori compresi tra l'1,5 e il 2 per cento

2011; l'aumento dell'indice al netto delle componenti energetiche e alimentari sarebbe sostanzialmente della stessa entità. Il marcato miglioramento ciclico atteso per la produttività del lavoro si tradurrebbe in un notevole raffreddamento della dinamica del CLUP del settore privato (dopo i forti aumenti registrati nel biennio 2008-09) e in un deciso calo della componente interna dell'inflazione, che scenderebbe al di sotto del 2 per cento. In sintonia con la ripresa dell'attività e la moderazione della dinamica dei costi, i margini di profitto del settore privato, seguendo il consueto profilo ciclico, si espanderebbero complessivamente di tre punti percentuali nel 2010-11, recuperando più della metà della flessione registrata nell'ultimo biennio (fig. 35).

Secondo la maggior parte dei previsori la ripresa sarà graduale

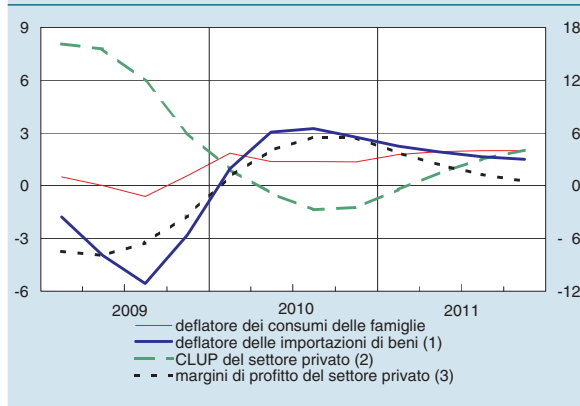
dell'OCSE e della media delle previsioni degli operatori professionali censiti da Consensus Economics in dicembre; essa è in linea con le valutazioni della Commissione europea ed è più alta di 0,5 punti percentuali delle stime dell'FMI (tav. 12).

Il lento recupero del comparto industriale, in cui la produzione a novembre era ancora inferiore di circa il 20 per cento rispetto ai livelli pre-crisi, continuerà a gravare sulla domanda di lavoro, che si prevede torni a crescere solo nel 2011. Le deboli prospettive occupazionali e la conseguente maggior cautela nelle decisioni di spesa si rifletterebbero sui consumi delle famiglie, che aumenterebbero complessivamente di poco più dell'1 per cento nel biennio 2010-11, un ritmo

Le importazioni, stimolate dalla ripresa delle componenti di domanda a maggior contenuto di beni di provenienza estera, si espanderebbero di circa il 2 per cento nella media di quest'anno e

Figura 35

Principali determinanti dell'inflazione al consumo (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(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.

Tavola 12

Previsioni di altre organizzazioni (variazioni percentuali sul periodo precedente)

	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2010	2011	2010	2011
FMI	0,2	–	0,9	–
OCSE	1,1	1,5	0,9	0,8
Commissione europea	0,7	1,4	1,8	2,0
Consensus Economics	0,9	–	1,4	–

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2009; OCSE, *Economic Outlook* n. 86, novembre 2009; Commissione europea, *European Economic Forecast Autumn 2009*, ottobre 2009; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, dicembre 2009.

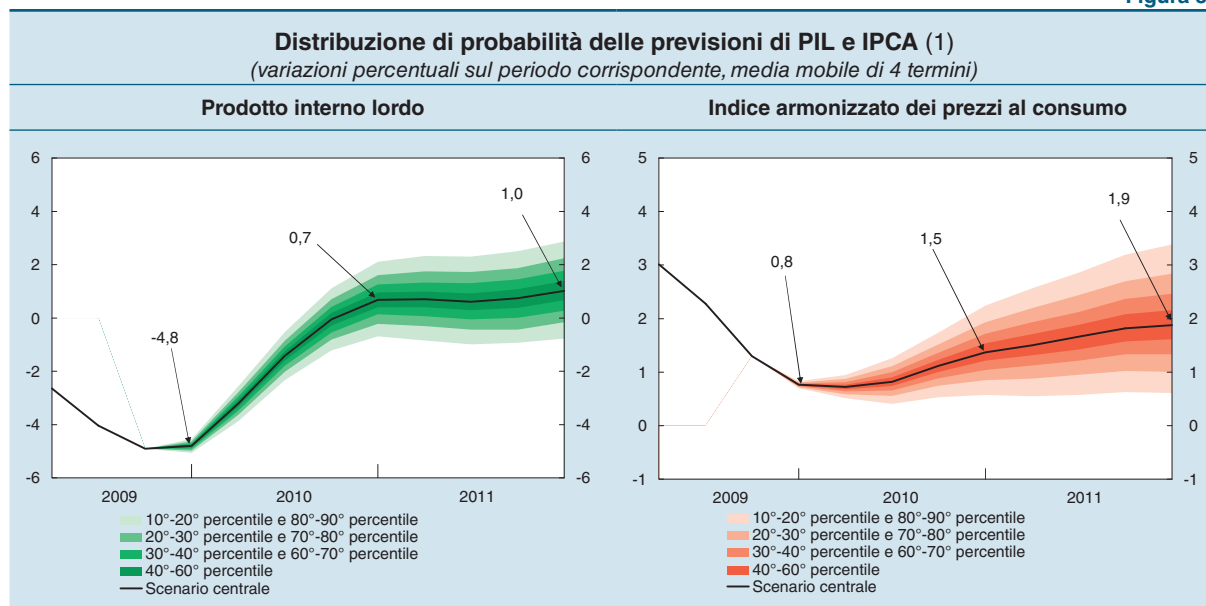
(1) I tassi di crescita indicati nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. – (2) Misurata sull'IPCA.

Per il 2011 l'OCSE e la Commissione europea prefigurano una crescita media del PIL superiore di circa mezzo punto percentuale a quella da noi prospettata. La discrepanza con le stime dell'OCSE è in larga misura riconducibile a una valutazione più prudente sulla ripresa del commercio mondiale (anche per una stima meno ottimistica degli effetti del venir meno delle misure di stimolo fiscale); lo scenario previsivo formulato dalla Commissione europea sconta invece un più rapido ritorno del tasso di risparmio delle famiglie ai livelli pre-crisi, e quindi una più sostenuta dinamica dei consumi. Le stime per l'inflazione sono in linea con la media di Consensus Economics, mentre risultano inferiori a quelle della Commissione europea (coerentemente con le differenze nella dinamica della domanda interna) e nettamente superiori a quelle dell'FMI e dell'OCSE.

L'incertezza del quadro previsivo resta elevata

Lo scenario macroeconomico qui delineato è soggetto a un'incertezza elevata circa l'intensità e l'evoluzione della ripresa (fig. 36), italiana e internazionale. Il tasso, inferiore all'1 per cento, prospettato per la crescita del PIL dell'Italia nella media di quest'anno, è il valore centrale di un ventaglio ampio di possibilità: con una probabilità del 70 per cento esso si collocherebbe in un intervallo di circa ± 1 punto percentuale. Tra gli elementi che potrebbero determinare uno scenario più favorevole per la crescita vi è l'eventualità di una dinamica più vigorosa del commercio internazionale (specie nel 2011, anno per il quale si assume che la domanda mondiale aumenti a un ritmo ancora nettamente inferiore a quello medio degli ultimi 20 anni), nonché la possibilità – nel breve periodo – di una più vivace ricostituzione delle scorte. Un importante fattore di rischio al ribasso risiede nella eventualità che, nonostante l'uscita dalla recessione, il protrarsi di una fase di debolezza della domanda rallenti il processo di riassorbimento nel sistema produttivo dei lavoratori attualmente in Cassa integrazione; ne discenderebbe una ulteriore decurtazione della capacità di spesa delle famiglie, che toglierebbe vigore alla ripresa. Il deterioramento dei bilanci pubblici nelle principali economie avanzate, prodotto dalla crisi e aggravato dalle politiche di stimolo fiscale, potrebbe preludere a un aumento non trascurabile dei costi di finanziamento, non solo del settore pubblico. Per quel che riguarda l'inflazione, rischi al rialzo provengono dalla possibilità di una crescita più accentuata dei corsi del petrolio e delle altre materie prime, sospinta dalla ripresa dell'economia globale e parzialmente alimentata dall'ampia liquidità internazionale; una dinamica più contenuta dei prezzi sarebbe invece associata all'eventualità di una ripresa più debole di quella qui prefigurata.

Figura 36



(1) La distribuzione di probabilità viene rappresentata graficamente, per classi di percentili, mediante le cosiddette *fan charts*, elaborate sulla base di simulazioni stocastiche effettuate con estrazioni casuali dalla distribuzione degli shock del modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia. La figura riporta variazioni percentuali sul periodo corrispondente di medie mobili di 4 termini. Il valore relativo al 4° trimestre di ciascun anno coincide con il tasso di variazione medio annuo.