

### 3.10 LE PROSPETTIVE

#### **Le prospettive di crescita economica mondiale si rafforzano**

Dalla pubblicazione dell'ultimo scenario macroeconomico nel *Bollettino economico* dello scorso luglio, gli organismi internazionali hanno rivisto al rialzo le stime del commercio mondiale e dell'attività economica globale; il miglioramento delle prospettive di crescita ha sospinto le quotazioni in dollari delle materie prime, anche nei mercati a termine. Nel corso del 2010 il volume del commercio mondiale è sostanzialmente tornato ai livelli pre-crisi; lo scenario qui presentato si basa sull'ipotesi che nel biennio 2011-12 il commercio mondiale, pur rallentando, si espanda a un ritmo prossimo al 7 per cento annuo, un valore analogo a quello registrato nella media dei venti anni precedenti la crisi (cfr. il riquadro: *Le ipotesi alla base dello scenario*). La vivacità degli scambi internazionali appare ancora principalmente attribuibile all'espansione delle economie emergenti, che resta vigorosa; la ripresa ciclica nell'area dell'euro rimane modesta e non uniforme fra paesi, con quelli maggiormente coinvolti nella crisi del debito sovrano ancora in recessione.

#### **LE IPOTESI ALLA BASE DELLO SCENARIO**

Le ipotesi sulla crescita del prodotto e degli scambi mondiali sono quelle utilizzate nelle 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 e dell'FMI. Uscita dalla fase recessiva, l'economia mondiale tornerebbe a crescere a ritmi elevati, pari a oltre il 4 per cento, sia nel 2011 sia nel 2012. Gli scambi internazionali, dopo una rapida espansione di oltre l'11 per cento nel 2010, aumenterebbero di poco più del 7 per cento nell'anno in corso e di circa il 7,5 nel 2012. 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 14 gennaio 2011. Il prezzo del greggio di qualità Brent sarebbe pari in media a 95,7 dollari al barile nell'anno in corso e rimarrebbe su questo livello nel prossimo. I tassi di interesse a tre mesi, calcolati sulla base delle quotazioni dei contratti futures sull'Euribor, si porterebbero all'1,2 per cento nella media del 2011, per poi salire all'1,8 per cento nel 2012; i tassi a lungo termine (corrispondenti al rendimento di un paniere di titoli di Stato italiani la cui durata finanziaria media è di circa sei anni) sarebbero pari al 4,4 per cento quest'anno e al 4,9 nel prossimo. Per i cambi, l'ipotesi che tutti i tassi bilaterali si mantengano invariati sui livelli medi osservati nelle prime due settimane di gennaio implica un cambio dollaro-euro pari a 1,31 lungo l'intero orizzonte di previsione.

#### **Nel 2011-12 la crescita in Italia resterebbe moderata...**

In Italia si stima che nella media del 2010 il PIL sia aumentato dell'1,0 per cento. Nel biennio 2011-12 la ripresa sarebbe ancora trainata dalle esportazioni ma risentirebbe della debolezza della domanda interna e degli effetti delle misure di riequilibrio dei conti pubblici varate nella scorsa estate (cfr. il riquadro: *La manovra sui conti pubblici per il triennio 2011-13*, in *Bollettino economico*, n. 61, 2010 e il par. 3.9 in questo Bollettino per gli andamenti più recenti). Secondo le nostre valutazioni l'attività economica crescerebbe di circa l'1 per cento sia nell'anno in corso sia nel prossimo (tav. 9; fig. 33). Alla fine del 2012 il PIL avrebbe recuperato circa la metà della perdita subita nel corso della recessione (pari a quasi sette punti percentuali). Ritmi produttivi così modesti non consentirebbero una ripresa significativa dell'occupazione che, nel settore privato, si espanderebbe di circa 0,5 punti percentuali sia nel 2011 sia nel 2012. Tale scenario non si discosta in maniera rilevante da quello presentato nel *Bollettino economico* dello scorso luglio: gli effetti di una dinamica più sostenuta attesa per il commercio mondiale verrebbero compensati dagli andamenti più sfavorevoli dei tassi di interesse a medio e lungo termine, del prezzo del petrolio e del tasso di cambio.

#### **... sostenuta dalle vendite all'estero**

Le nostre esportazioni crescerebbero del 6,0 per cento quest'anno e del 5,3 nel prossimo. L'espansione delle vendite all'estero sarebbe meno robusta di quella del commercio mondiale, scontando perdite di competitività di prezzo delle imprese italiane.

**Gli investimenti produttivi continuerebbero a crescere, quelli residenziali ristagnerebbero nel 2011**

Nonostante un rallentamento nella seconda metà del 2010, legato all'esaurirsi degli incentivi fiscali all'ampliamento della capacità produttiva, nel biennio 2011-12 gli investimenti in macchinari e attrezzature si espanderebbero in media del 3,5 per cento all'anno, beneficiando del consolidamento delle prospettive di domanda e di profittabilità delle imprese. Gli investimenti residenziali, dopo una caduta di oltre 15 punti percentuali nel triennio 2008-2010, ristagnerebbero ancora nell'anno in corso, per tornare a crescere di circa il 2 per cento nel 2012; quelli pubblici risulterebbero in flessione sia nell'anno in corso sia nel prossimo. Nel complesso, l'accumulazione di capitale si espanderebbe a un ritmo compreso tra il 2 e il 3 per cento lungo l'orizzonte di previsione.

**La crescita dei consumi resterebbe modesta**

I consumi privati continuerebbero a crescere a un ritmo appena inferiore a quello del prodotto, pari allo 0,8 per cento sia nel 2011 sia nel 2012. La spesa delle famiglie sarebbe frenata, oltre che da un graduale aumento dei costi di finanziamento (desumibile dalle attese dei mercati sui tassi di interesse a medio e lungo termine), dalla perdurante incertezza circa le prospettive occupazionali e dai minori trasferimenti dal settore pubblico; tali fattori orienterebbero le scelte delle famiglie italiane verso un maggiore risparmio. Gli acquisti di beni durevoli, caduti di oltre 10 punti percentuali nel periodo compreso fra il 2008 e il 2010, riprenderebbero a crescere a ritmi relativamente sostenuti (poco al di sotto del 2 per cento) solo nel 2012.

**Il disavanzo di parte corrente non migliorerebbe**

Le importazioni, stimolate dalla ripresa delle componenti di domanda a maggior contenuto di beni di provenienza estera, si espanderebbero di circa il 5 per cento nell'anno in corso e di oltre il 4 nel 2012; il contributo alla crescita del canale estero, negativo nel 2010, sarebbe positivo sia quest'anno, sia il prossimo. Il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti, pari a circa il 3,0 per cento del PIL nel 2010, non migliorerebbe in maniera sostanziale nel corso dell'orizzonte di previsione, a causa dell'andamento delle ragioni di scambio.

### Scenario macroeconomico in Italia

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

	2010	2011	2012
PIL (1)	1,0	0,9	1,1
Consumi delle famiglie	0,7	0,8	0,8
Consumi collettivi	-0,5	-0,8	-0,3
Investimenti fissi lordi	2,9	2,5	2,4
Esportazioni totali	8,0	6,0	5,3
Importazioni totali	8,2	5,1	4,4
Variazione delle scorte (2)	0,3	0,1	0,0
IPCA (3)	1,6	2,1	2,0
Competitività all'export (4)	0,7	-0,7	-0,5

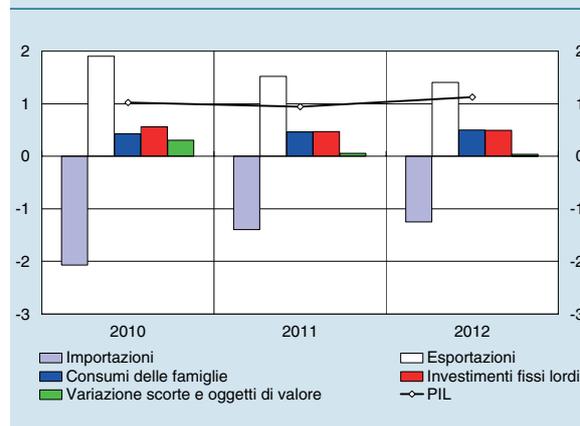
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(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); valori positivi indicano guadagni di competitività.

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.

**L'inflazione al consumo si attesterebbe sul 2 per cento nel 2011-12**

L'inflazione – misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo – salirebbe al 2,1 per cento nella media di quest'anno (dall'1,6 nel 2010), per rallentare al 2,0 nel successivo. Le recenti, forti spinte provenienti dai costi degli input di origine estera si attenuerebbero nell'anno in corso. Le componenti interne, pur tornando a esercitare una pressione al rialzo sui prezzi, resterebbero moderate (fig. 34); dopo la riduzione registrata nel 2010, ascrivibile al rimbalzo ciclico della produttività del lavoro, il CLUP del settore privato crescerebbe nella media del biennio di circa l'1,5 per cento. I margini di profitto, in espansione nel 2010 di quasi due punti percentuali, aumenterebbero nell'arco del biennio 2011-12 in misura modesta, inferiore a un punto percentuale.

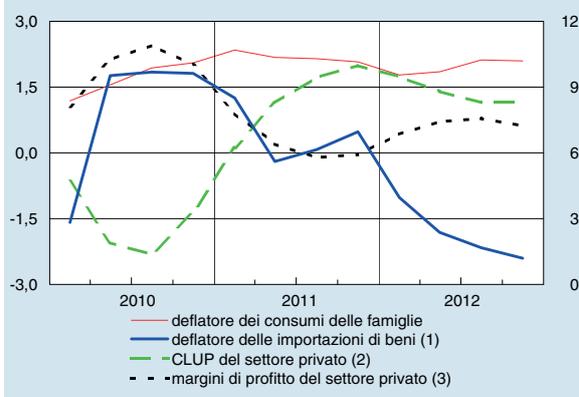
Per la media dell'anno in corso lo scenario di crescita qui presentato è sostanzialmente in linea con quanto atteso dagli operatori professionali censiti in gennaio da Consensus Economics e con le stime dell'FMI e della Commissione europea. L'OCSE, nelle stime pubblicate a novembre, prevedeva una crescita cumulata dell'economia italiana di quasi tre punti percentuali nel biennio 2011-12 (tav. 10). La minore espansione nel nostro scenario è in larga misura riconducibile alle ipotesi sull'incremento del commercio mondiale – meno elevato di quasi un punto percentuale l'anno rispetto a quello dell'OCSE – e a un'evoluzione meno favorevole dei tassi di interesse a lungo termine, in linea con il più recente andamento dei mercati. Per il 2012 lo scenario previsivo formulato dalla Commissione europea sconta una ripresa più vivace dei consumi privati, legata anche a una dinamica più contenuta della propensione al risparmio delle famiglie. Le nostre stime per l'inflazione sono superiori, per l'anno in corso, per quattro decimi di punto percentuale alla media di quelle formulate dagli analisti privati censiti da Consensus Economics e alle valutazioni dell'FMI e, in misura marginale per l'intero biennio, alle attese della Commissione europea. L'OCSE, pur prevedendo una ripresa più robusta dell'attività produttiva, stima tassi di inflazione inferiori di circa 0,5 punti percentuali sia nel 2011 sia nel 2012.

**L'incertezza resta elevata**

Lo scenario macroeconomico qui delineato è soggetto a un'incertezza elevata circa l'intensità e l'evoluzione della ripresa (fig. 35). Da un lato, una maggiore espansione dell'attività economica potrebbe derivare da una crescita

**Figura 34**

**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 10**

**Previsioni di altre organizzazioni**  
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

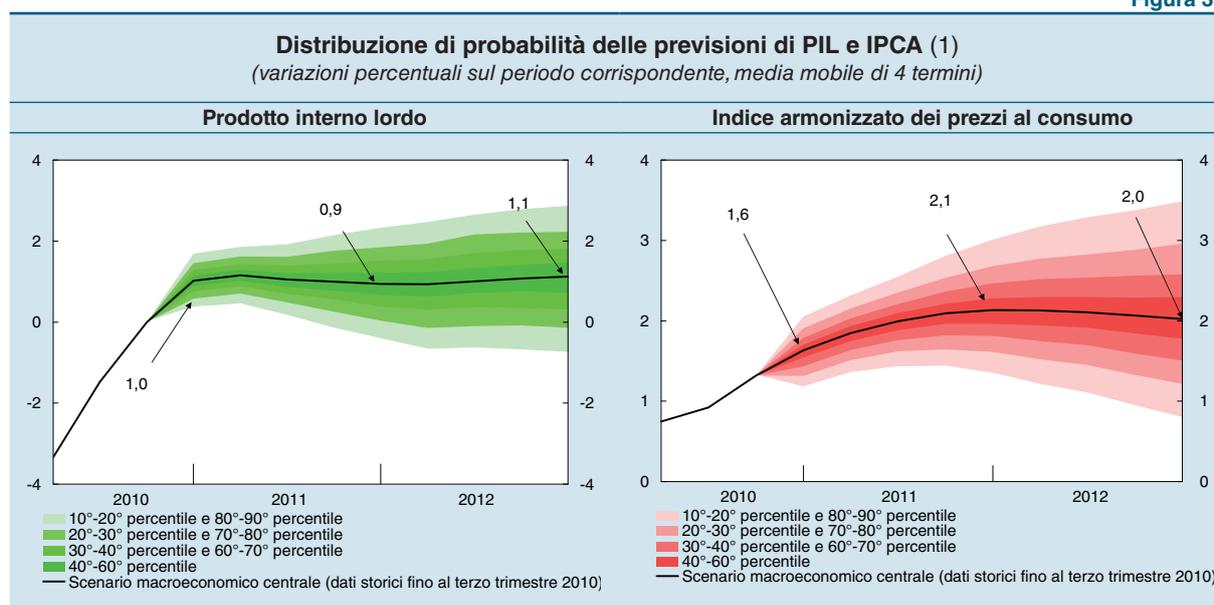
	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2011	2012	2011	2012
FMI (ottobre)	1,0	–	1,7	–
OCSE (novembre)	1,3	1,6	1,4	1,4
Commissione europea (novembre)	1,1	1,4	1,8	1,9
Consensus Economics (gennaio)	0,9	1,1	1,7	1,8

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2010; OCSE, *Economic Outlook*, n. 88, novembre 2010; Commissione europea, *European Economic Forecast Autumn 2010*, novembre 2010; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, gennaio 2011.

(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.

dell'economia statunitense più vigorosa di quella qui ipotizzata, grazie alle misure di stimolo fiscale varate alla fine dello scorso anno (per un ammontare pari a circa 800 miliardi di dollari; cfr. il par. 2.2), solo parzialmente incorporate nelle ipotesi qui adottate. Dall'altro, rinnovati timori sulla sostenibilità dei debiti sovrani in alcuni paesi dell'area dell'euro potrebbero riflettersi in un maggior aumento dei costi di finanziamento, anche per il settore privato. Per quanto riguarda l'inflazione, il principale fattore di rischio al rialzo è rappresentato da una crescita delle quotazioni in euro delle materie prime più elevata di quella incorporata in questo scenario; un più lento riassorbimento degli squilibri tra output effettivo e potenziale potrebbe invece dar luogo ad aumenti dei prezzi più contenuti di quelli prefigurati.

Figura 35



(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.