

### 3.10 LE PROSPETTIVE

#### **Le prospettive di crescita dell'Italia risentono del rallentamento globale...**

Rispetto al quadro previsivo pubblicato lo scorso luglio, le proiezioni presentate in questo Bollettino si basano su un'ipotesi di crescita del commercio internazionale rivista al ribasso, in linea con le stime formulate dai principali previsori (cfr. il par. 2.1 e il riquadro: *Le ipotesi tecniche e il contesto internazionale*). Al ridimensionamento delle attese sugli scambi mondiali hanno contribuito il processo di aggiustamento nell'area dell'euro, l'incertezza sulla politica di bilancio negli Stati Uniti prevalente fino a dicembre – e non ancora definitivamente dissipata – e il rallentamento più forte di quanto precedentemente ipotizzato dei paesi emergenti. Gli analisti condividono l'ipotesi che la crescita mondiale torni però a rafforzarsi nel 2014.

#### **LE IPOTESI TECNICHE E IL CONTESTO INTERNAZIONALE**

Lo scenario macroeconomico si basa su ipotesi di crescita del prodotto e del commercio mondiali coerenti con quelle sottostanti al quadro previsivo per l'area dell'euro presentato nel *Bollettino mensile* della BCE dello scorso dicembre, aggiornate per tenere conto dei più recenti andamenti congiunturali. Le stime di crescita degli scambi internazionali sono state riviste al ribasso per il 2012 e per l'anno in corso rispetto al *Bollettino economico* di luglio; nel biennio 2013-14 la domanda estera si espanderebbe in media di poco più del 5 per cento. Nelle economie emergenti la ripresa sarebbe più sostenuta che in quelle avanzate, dove i processi di aggiustamento degli squilibri finanziari frenerebbero la dinamica del prodotto. Tali valutazioni non si discostano significativamente dagli andamenti previsti lo scorso autunno dalle principali organizzazioni internazionali (OCSE, Fondo monetario internazionale e Commissione europea). Le ipotesi relative ai tassi di cambio e di interesse e al prezzo del petrolio sono aggiornate sulla base delle quotazioni dei dieci giorni lavorativi antecedenti l'11 gennaio 2013. Secondo le informazioni provenienti dai contratti futures, si ipotizza che il prezzo del greggio di qualità Brent cali lievemente nell'orizzonte di previsione, a 107,5 dollari al barile nell'anno in corso e a 102,2 il prossimo. I tassi di interesse a tre mesi, calcolati sulla base delle quotazioni dei futures sull'Euribor, scenderebbero allo 0,2 per cento nella media del 2013 e si manterrebbero intorno a tale livello anche nel 2014; il tasso medio sui BOT a un anno si collocherebbe sotto l'1,5 per cento nella media del biennio. I tassi a lungo termine (corrispondenti al rendimento di un paniere di titoli di Stato la cui durata finanziaria è di circa sei anni) scenderebbero al 4 per cento circa nel 2013 per poi risalire a quasi il 5 per cento nel 2014. Si ipotizza che i tassi di cambio bilaterali si mantengano invariati sui livelli medi osservati nelle ultime due settimane, con un rapporto dollaro-euro pari a 1,31 lungo l'intero orizzonte di previsione. L'evoluzione prevista per i conti pubblici italiani tiene conto dei provvedimenti approvati con la recente legge di stabilità (cfr. il par. 3.9).

#### **... ma sono sostenute dal graduale miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari**

Un contributo positivo alle prospettive di crescita della nostra economia deriva invece dalle ipotesi più favorevoli riguardanti i rendimenti dei titoli di Stato. La loro riduzione riflette l'annuncio delle operazioni definitive monetarie da parte della BCE, i progressi a livello europeo nella gestione delle crisi del debito sovrano e della situazione della Grecia (cfr. i parr. 2.2 e 2.3) nonché la credibilità dei programmi nazionali di aggiustamento. In Italia il rendimento del BTP a dieci anni è sceso al di sotto dei 450 punti base, da circa 600 in luglio. Il quadro previsivo si fonda sull'ipotesi che tali miglioramenti si consolidino e si trasmettano gradualmente al mercato del credito, che ritornerebbe lentamente verso una situazione di normalità nel corso di quest'anno.

#### **Il 2012 si dovrebbe essere chiuso in linea con le previsioni di luglio**

Stimiamo che nella media del 2012 la contrazione del PIL in Italia sia stata del 2,1 per cento (tav. 9), sostanzialmente in linea con quanto previsto nel *Bollettino economico* di luglio. Il PIL si ridurrebbe in media dell'1,0 per cento nell'anno in corso e tornerebbe a espandersi nel prossimo (dello 0,7 per cento). La revisione al

ribasso della stima per il 2013, di 0,8 punti percentuali rispetto allo scenario previsivo di luglio, risente soprattutto del peggioramento del quadro internazionale, nonché degli effetti dell'incertezza e del perdurare di condizioni di credito restrittive (per un'analisi delle determinanti del deterioramento dell'economia dall'avvio della crisi del debito sovrano, cfr. il riquadro: *La crisi del debito sovrano e le revisioni delle proiezioni di crescita*). In questo scenario, alla fine dell'orizzonte previsivo il livello del prodotto risulterebbe ancora inferiore di quasi sette punti percentuali rispetto al picco del 2007.

**La recessione potrebbe avere fine nella seconda parte del 2013**

La dinamica del prodotto continua a scontare la debolezza della domanda interna; tuttavia, nell'ipotesi di una graduale espansione degli ordini dall'estero e di un'attenuazione dei vincoli finanziari, la recessione avrebbe fine nella seconda metà dell'anno in corso (fig. 31). Il punto di svolta nell'attività economica sarebbe favorito dal ritorno alla crescita degli investimenti produttivi, dopo sette trimestri consecutivi di flessione. Tale valutazione è coerente con le informazioni provenienti dagli indicatori anticipatori del ciclo economico, che segnalano un graduale miglioramento delle prospettive sebbene in un quadro di elevata incertezza (cfr. il riquadro: *Stime della probabilità di un punto di svolta nell'attività economica*).

**L'attività sarebbe sostenuta dal lento recupero dell'accumulazione di capitale...**

Gli investimenti totali, pur se in diminuzione in media d'anno, riprenderebbero a crescere nella parte finale del 2013 e accelererebbero nell'anno successivo, per

effetto della ripresa della componente dei macchinari e delle attrezzature; vi inciderebbero le migliori prospettive di domanda e l'allentamento delle restrizioni nell'offerta del credito (fig. 32). In un contesto di protratta debolezza del mercato immobiliare e di un'ulteriore, sia pur contenuta, discesa dei prezzi delle case, gli investimenti in costruzioni tornerebbero ad aumentare solo nel corso del 2014.

**... ma non ancora dai consumi**

La spesa delle famiglie continuerebbe invece a essere frenata dal debole andamento del reddito disponibile, sul quale incidono le manovre di consolidamento dei conti pubblici varate nel secondo semestre del 2011. Si stima un'ulteriore flessione dei consumi nell'anno in corso (di quasi due punti percentuali), seguita da una stabilizzazione in quello successivo. A fronte del peggioramento delle prospettive occupazionali e dell'incertezza sui tempi e

Tavola 9

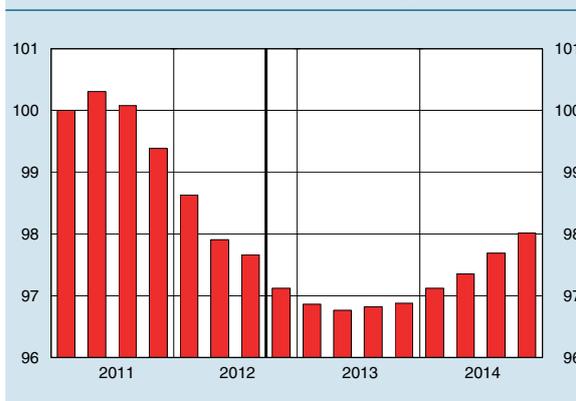
**Scenario macroeconomico in Italia**  
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

	VOCI	2012	2013	2014
PIL (1)		-2,1	-1,0	0,7
Consumi delle famiglie		-4,1	-1,9	0,2
Consumi collettivi		-1,0	-1,8	-0,4
Investimenti fissi lordi		-8,9	-2,3	2,5
Esportazioni totali		1,8	2,2	4,7
Importazioni totali		-8,1	-0,3	4,3
Variazione delle scorte (2)		-0,5	0,1	0,0
IPCA (3)		3,3	1,8	1,7
Competitività all'export (4)		4,0	-1,2	-0,2

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); valori positivi indicano guadagni di competitività.

Figura 31

**Proiezioni del PIL: profilo trimestrale (1)**  
(livelli; 1° trim. 2011=100)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.  
(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative. Dati storici fino al 3° trimestre del 2012; proiezioni per i trimestri successivi.

Nel corso dell'ultimo anno e mezzo, con l'estendersi all'Italia delle tensioni sul debito sovrano, diversi fattori hanno contribuito alla revisione del quadro macroeconomico per il biennio 2012-13<sup>1</sup>.

La tavola confronta le proiezioni contenute in questo Bollettino (riportate nella riga G) con quelle effettuate nel luglio 2011 (riga O)<sup>2</sup>, che possono essere considerate uno scenario di riferimento in assenza della crisi del debito sovrano. In tale scenario si prevedeva una crescita di oltre un punto percentuale in ciascuno dei due anni; le prospettive presentate in questo Bollettino sono inferiori, rispettivamente di oltre tre punti per il 2012 e di più di due punti per il 2013. Sulla base

delle relazioni incorporate nel modello econometrico della Banca d'Italia, è possibile identificare cinque fattori alla base di tali scostamenti: (a) i più elevati costi di finanziamento per il settore privato a seguito dell'aumento degli spread sui titoli di Stato; (b) la maggiore difficoltà di accesso al credito per le imprese; (c) gli effetti diretti delle manovre di risanamento dei conti pubblici; (d) il rallentamento del commercio internazionale; (e) i riflessi dell'aumento dell'incertezza e del connesso calo della fiducia sulla domanda interna.

Al peggioramento del quadro macroeconomico del 2012 hanno contribuito in larga parte l'aumento del costo del credito e il deterioramento della sua disponibilità, indotti dall'inasprirsi della crisi del debito sovrano: se il differenziale tra i rendimenti dei titoli pubblici italiani e tedeschi, i tassi bancari e le condizioni di accesso al credito delle imprese fossero rimasti per tutto il periodo sui livelli favorevoli del luglio 2011, la dinamica del PIL sarebbe stata nel complesso superiore di un punto percentuale (righe A e B della tavola). Si conferma anche che le misure di correzione dei conti pubblici adottate nella seconda parte del 2011 per evitare un incontrollato peggioramento delle condizioni sui mercati finanziari hanno avuto un effetto negativo sulla domanda, valutabile in un punto percentuale di crescita annua (riga C). Il rallentamento della congiuntura internazionale e quello del commercio mondiale hanno sottratto 0,6 punti percentuali alla crescita (riga D); un ulteriore impatto, di circa mezzo punto, è attribuibile all'aumento dell'incertezza e al calo della fiducia delle famiglie e delle imprese, che si sono riflessi su consumi e investimenti (riga E).

Per il 2013 la riduzione della crescita è attribuibile per circa un punto percentuale al deterioramento dell'economia globale e della domanda estera e, per un ammontare sostanzialmente analogo, alle misure di bilancio. È invece inferiore il contributo negativo proveniente dalle condizioni finanziarie

**Proiezioni di crescita del PIL nel 2012 e 2013: determinanti della revisione rispetto a luglio 2011**  
(valori percentuali)

	2012	2013
<b>O. Proiezioni effettuate nel luglio 2011</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
A. Tassi di interesse e spread sovrani	-0,4	0,2
B. Difficoltà di accesso al credito delle imprese	-0,6	-0,2
C. Manovre di finanza pubblica	-1,0	-1,1
D. Rallentamento dell'economia globale	-0,6	-0,9
E. Incertezza e fiducia di famiglie e imprese	-0,5	-0,2
F. Componente residuale	-0,1	-0,1
<b>G. Proiezioni attuali</b> <b>(G=O+A+B+C+D+E+F)</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,0</b>

<sup>1</sup> Una prima valutazione, per il solo 2012, era contenuta nel riquadro: *Revisione delle proiezioni di crescita rispetto alle stime pre-crisi: principali determinanti*, in *Bollettino economico*, n. 69, 2012.

<sup>2</sup> Queste ultime, in linea con le valutazioni dei principali previsori privati formulate nello stesso periodo, coincidono per il 2012 con quelle pubblicate nel *Bollettino economico*, n. 65, 2011. Per il 2013 sono ottenute sulla base dello stesso quadro esogeno ipotizzato in tale Bollettino: si assume lo stesso aumento degli scambi internazionali ipotizzato per il 2012; il tasso di cambio, l'evoluzione dei tassi di interesse e del prezzo del petrolio sono in linea con le quotazioni medie prevalenti nel giugno 2011; il quadro di finanza pubblica riflette le misure approvate entro la metà del luglio 2011.

e dall'incertezza: insieme a un impatto più contenuto delle difficoltà di accesso al credito, nel 2013 verrebbe meno, grazie alla riduzione degli spread sovrani, anche l'effetto negativo dei tassi di interesse. Alla minore incertezza contribuisce la stabilizzazione, sia pur su bassi livelli, degli indici di fiducia delle imprese osservata nei mesi recenti.

L'impatto stimato delle manovre di finanza pubblica sull'attività economica implica, a posteriori, un moltiplicatore fiscale (definito come l'effetto cumulato sul livello del PIL di un aumento permanente dell'avanzo di bilancio di un punto di prodotto), pari a circa 0,3 nel primo anno e 0,5 nel secondo. Il valore del moltiplicatore non è un parametro fisso nei modelli econometrici; la sua entità osservata a posteriori dipende da diversi fattori, come le elasticità storiche degli aggregati macroeconomici alle diverse poste del bilancio pubblico, la composizione della manovra, la fase ciclica, i vincoli di liquidità cui è soggetto il settore privato. È stato argomentato di recente<sup>3</sup> che in molti paesi avanzati le condizioni di spiccata debolezza dell'attività economica in cui il consolidamento è stato realizzato possono comportare un effetto delle manovre di bilancio sulla crescita superiore a quello medio desumibile dagli andamenti passati. Tuttavia, i valori pressoché nulli della componente residuale (riga F della tavola) non sembrano suggerire che uno scostamento molto pronunciato del moltiplicatore fiscale dai valori menzionati sia probabile in Italia, anche se non è possibile escludere che una parte dell'effetto dell'incertezza possa riflettere le misure di riequilibrio di bilancio. Inoltre, va considerato che l'aggiustamento ha creato le condizioni per una graduale normalizzazione dei mercati finanziari dopo il picco delle tensioni raggiunto alla fine del 2011: in un ipotetico scenario controfattuale, il contributo negativo dei tassi di interesse e delle condizioni di accesso al credito sarebbe stato molto maggiore.

<sup>3</sup> FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2012.

## STIME DELLA PROBABILITÀ DI UN PUNTO DI SVOLTA NELL'ATTIVITÀ ECONOMICA

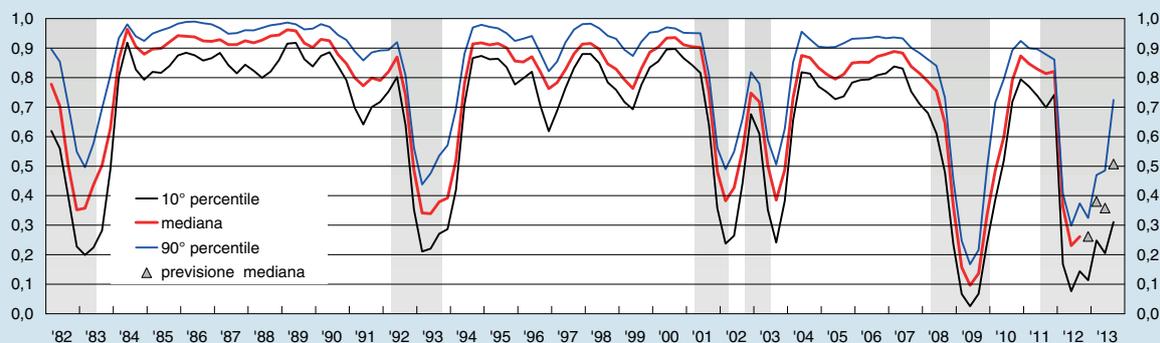
La previsione di un punto di svolta nell'attività economica (definito convenzionalmente come la transizione da una fase di contrazione del PIL lunga almeno due trimestri a una di espansione, di durata pari o superiore) è tipicamente caratterizzata da incertezza elevata. Nell'attuale contesto, contraddistinto da un rallentamento dell'economia mondiale ma allo stesso tempo da un'attenuazione delle tensioni finanziarie, tale previsione è ancora più difficile. Le nostre analisi attribuiscono una probabilità di circa il 50 per cento a un ritorno alla crescita nella seconda metà dell'anno in corso.

La figura presenta la stima della probabilità di un punto di svolta ottenuta sulla base di un modello probit, in cui le informazioni disponibili in ogni trimestre vengono utilizzate per valutare la probabilità di trovarsi in una fase espansiva dopo due trimestri<sup>1</sup>. La probabilità di osservare un'inversione ciclica dipende da un ampio insieme di informazioni, tra le quali variabili finanziarie, indicatori qualitativi e del clima di fiducia, indicatori quantitativi di domanda e di offerta (produzione industriale, ordini, fatturato, vendite al dettaglio, immatricolazioni), tassi di cambio, indicatori di competitività. La figura sintetizza la stima di 40 versioni del modello, ciascuna delle quali seleziona un diverso indicatore in base alla capacità di anticipare di due periodi l'andamento dell'attività economica (impiegando dati per il periodo compreso tra l'inizio del 1982 e il terzo trimestre del 2012)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Il modello è del tipo:  $Prob(I_{t+2}=1|x_t, z_t, I_t) = \Phi(\beta_0 + \beta_1 I_t + \beta_2 x_t + \beta_3 z_t)$ , dove  $I_t$  è un indicatore binario della fase ciclica (che vale 0 per le recessioni, 1 per le espansioni),  $x_t$  è il tasso di variazione del PIL nel trimestre in corso,  $z_t$  è il valore contemporaneo di un indicatore anticipatore dell'attività economica,  $\Phi(\cdot)$  è la funzione di ripartizione gaussiana.

<sup>2</sup> Si considerano indicatori la cui correlazione con il tasso di crescita del PIL dopo due trimestri è superiore a 0,35.

## Stima della probabilità di una fase ciclica espansiva



La figura, in cui le aree ombreggiate corrispondono ai periodi di recessione, riporta la mediana, il 10° e il 90° percentile della distribuzione empirica di queste 40 stime nel periodo campionario; alla fine del campione, sono indicate (con i triangoli) le probabilità per l'ultimo trimestre del 2012, per quello in corso e per i due successivi. I risultati indicano che la probabilità di una ripresa dell'attività, piuttosto bassa alla fine del 2012, aumenta gradualmente (in linea con le valutazioni delle imprese riportate nel riquadro: *Le prospettive degli investimenti in Italia nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*): per il terzo trimestre di quest'anno si stima una probabilità di uscita dalla recessione, in termini di mediana, attorno al 50 per cento<sup>3</sup>. Sottostante all'incremento della probabilità di una ripresa dell'attività nell'ultima parte dell'anno vi è soprattutto il miglioramento, osservato nei mesi più recenti, delle condizioni finanziarie e delle indagini qualitative. Tali risultati sono nel complesso coerenti con lo scenario macroeconomico descritto in questo Bollettino, secondo il quale la recessione in corso potrebbe attenuarsi progressivamente nei prossimi trimestri ed esaurirsi nella seconda metà del 2013; essi indicano tuttavia il permanere di una incertezza molto ampia.

<sup>3</sup> L'ultima osservazione è ottenuta utilizzando un modello calibrato per anticipare i punti di svolta di tre trimestri.

sull'intensità della ripresa, le famiglie manterrebbero un atteggiamento di cautela nelle decisioni di spesa: dopo le consistenti riduzioni degli ultimi anni, il tasso di risparmio del settore privato tornerebbe a crescere nel 2014.

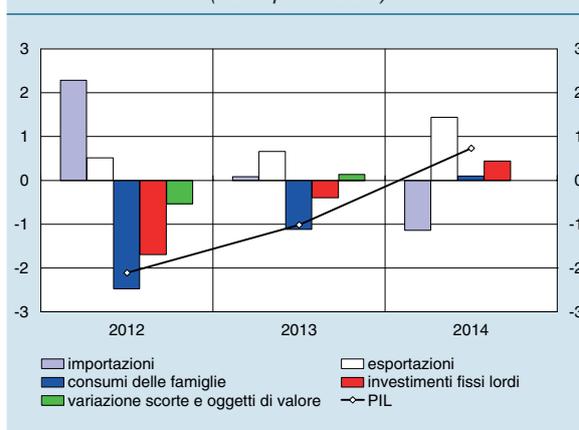
### Il mercato del lavoro si stabilizzerebbe solo nel 2014

Il graduale recupero dell'attività produttiva consentirebbe una stabilizzazione del mercato del lavoro nel prossimo anno, ma non ancora un'inversione di tendenza, anche in considerazione dei consueti ritardi di trasmissione del ciclo economico alla domanda di lavoro. Si stima che l'occupazione si riduca quest'anno (in media di quasi l'1 per cento) e ristagni nel successivo. Il tasso di disoccupazione aumenterebbe, riflettendo anche l'incremento delle persone in cerca di lavoro, e toccherebbe il 12 per cento nel 2014.

Figura 32

### 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 esportazioni resterebbero il principale fattore di crescita**

Le vendite all'estero continuerebbero a rafforzarsi, crescendo in media del 3,5 per cento l'anno, con un incremento più marcato della componente rivolta verso l'esterno dell'area dell'euro. Pur beneficiando dei miglioramenti della competitività connessi con il pregresso deprezzamento della valuta comune, la quota di mercato delle nostre esportazioni di beni in valore scenderebbe al 2,7 per cento nel 2014, due decimi di punto percentuale in meno rispetto al 2011; ciò rifletterebbe soprattutto un effetto composizione: le nostre esportazioni sono concentrate, almeno fino a oggi, in paesi (come quelli dell'area dell'euro) poco dinamici in questa fase.

**Il conto corrente della bilancia dei pagamenti tornerebbe in avanzo**

Le importazioni, in flessione anche nella seconda metà del 2012, riprenderebbero gradualmente a crescere, in media di circa il 2 per cento nel biennio 2013-14. La minore espansione nel confronto con le esportazioni determinerebbe un contributo positivo degli scambi con l'estero alla crescita del PIL, pari circa a un punto percentuale nel biennio. Ne beneficerebbe il conto corrente della bilancia dei pagamenti, che tornerebbe in pareggio già nel 2013 e migliorerebbe ulteriormente nel 2014. Vi contribuirebbe anche l'andamento favorevole delle ragioni di scambio, che riflette l'ipotesi di una graduale riduzione del prezzo del greggio in linea con i contratti futures.

**I conti pubblici continuerebbero a migliorare**

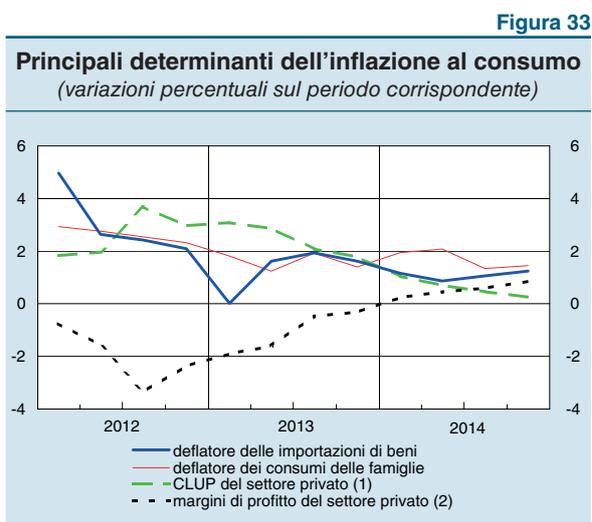
Nonostante la debolezza del quadro macroeconomico, le manovre approvate dall'estate del 2011 consentirebbero di accrescere ulteriormente l'avanzo primario nel 2013 e nel 2014. L'indebitamento netto registrerebbe un'ulteriore flessione quest'anno (in termini strutturali il miglioramento sarebbe nell'ordine di un punto percentuale del prodotto) e rimarrebbe sostanzialmente stabile il prossimo. L'incidenza del debito pubblico sul PIL salirebbe ancora nel 2013, in presenza di una dinamica molto contenuta del prodotto nominale, e inizierebbe a ridursi nel 2014, beneficiando del miglioramento del saldo primario e della ripresa dell'attività economica.

**L'inflazione scenderebbe sotto il 2 per cento**

L'inflazione, misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo, tornerebbe sotto il 2 per cento nel biennio 2013-14 (fig. 33). Gli effetti dell'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IVA previsto per il prossimo luglio, valutabili in circa 0,2 punti percentuali in ciascuno dei due anni, sarebbero compensati dalla dinamica favorevole dei prezzi dei beni energetici e dalla moderazione salariale. Il miglioramento ciclico si rifletterebbe sul costo del lavoro per unità di prodotto del settore privato, che rallenterebbe in media a poco più dell'1 per cento, beneficiando di aumenti della produttività e di una crescita dei salari valutata appena sopra l'1,5 per cento annuo in media nel biennio. L'inflazione di origine interna, misurata dalla variazione del deflatore del valore aggiunto del settore privato, rimarrebbe compresa tra l'1,0 e l'1,5 per cento, grazie anche alla moderazione dei margini di profitto, costanti nella media del biennio.

**Anche i principali previsori prospettano una ripresa dopo la metà del 2013**

Queste proiezioni di crescita e di inflazione si discostano solo marginalmente da quelle delle maggiori organizzazioni internazionali (tav. 10). Le nostre stime per il 2013 sono lievemente



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.  
(1) 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. - (2) Rapporto tra il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori del settore privato (al netto di energia e agricoltura) e il CLUP.

meno favorevoli di quelle dei principali previsori, con l'eccezione dell'OCSE; la ripresa prospettata per il 2014 è simile per intensità alle valutazioni della Commissione europea e marginalmente più forte rispetto a quelle delle altre organizzazioni. Per quanto riguarda l'inflazione, un rientro a circa il 2 per cento nel 2013 è comune a tutti gli scenari previsivi; rispetto al profilo qui delineato emergono alcune differenze per il 2014 quando, secondo l'OCSE e il Fondo monetario internazionale, vi sarebbe un più marcato rallentamento dei prezzi.

**L'incertezza resta tuttavia elevata, con rilevanti rischi al ribasso**

L'incertezza che contraddistingue le prospettive di crescita della nostra economia nel biennio 2013-14 è molto elevata (fig. 34). I maggiori

rischi al ribasso sono legati all'andamento della domanda interna e alle condizioni del credito: il ritorno a tassi positivi di accumulazione potrebbe essere ritardato dagli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata; nonostante il sostanziale miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari, il deterioramento della qualità del portafoglio dei prestiti delle banche potrebbe ripercuotersi sul costo e sulla disponibilità di credito. In uno scenario sfavorevole caratterizzato da un ritorno dei rendimenti dei titoli di Stato sui livelli elevati toccati nella prima metà di luglio e da una flessione della fiducia delle famiglie e delle imprese analoga a quella osservata all'inizio del 2012, nonché dall'assenza di progressi nell'offerta di credito, la dinamica del prodotto potrebbe essere inferiore a quanto stimato per circa 0,7 punti percentuali, sia quest'anno sia il prossimo. L'uscita dalla recessione sarebbe ritardata. Un'evoluzione più favorevole potrebbe invece derivare da un ulteriore miglioramento delle prospettive per l'area dell'euro, anche a seguito del progredire del processo di riforma della governance.

Tavola 10

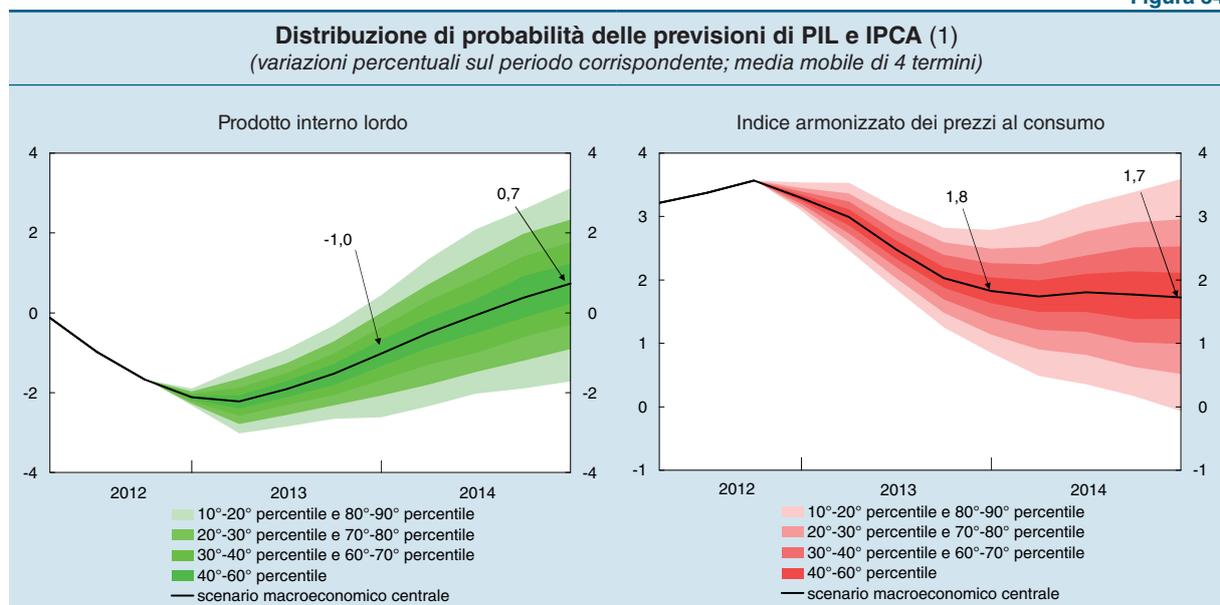
**Previsioni di altre organizzazioni**  
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2013	2014	2013	2014
FMI (ottobre)	-0,7	0,5	1,8	1,0
OCSE (novembre)	-1,0	0,6	1,9	0,9
Commissione europea (novembre)	-0,5	0,8	2,0	1,7
Consensus Economics (dicembre)	-0,9	....	2,0	....

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2012; OCSE, *Economic Outlook*, n. 92, novembre 2012; Commissione europea, *European Economic Forecast Autumn 2012*, novembre 2012; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, dicembre 2012.

(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.

Figura 34



(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.