

2.10 LE PROSPETTIVE

Le proiezioni incorporano una crescita moderata del commercio internazionale...

Le proiezioni per l'economia italiana nel biennio 2014-15 presentate in questo Bollettino sono basate sull'ipotesi di un moderato rafforzamento degli scambi internazionali nei prossimi trimestri, indotto dal consolidamento della ripresa nelle economie avanzate e dall'accelerazione del prodotto in quelle emergenti (cfr. il par. 1.1 e il riquadro: *Le ipotesi tecniche e il contesto internazionale*). Questa ipotesi non si discosta significativamente dalle stime più recenti del Fondo monetario internazionale (FMI) e riflette valutazioni lievemente meno favorevoli rispetto a quelle sottostanti alle proiezioni pubblicate nel *Bollettino economico* del luglio 2013.

LE IPOTESI TECNICHE E IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Lo scenario macroeconomico si basa su ipotesi di crescita del commercio mondiale coerenti con quelle sottostanti al quadro previsivo per l'area dell'euro presentato nel *Bollettino mensile* della BCE dello scorso dicembre, aggiornate per tener conto dei più recenti andamenti congiunturali (tavola). Gli scambi internazionali, cresciuti poco meno del 3 per cento nel 2013, aumenterebbero di circa il 5 per cento quest'anno, per accelerare al 6 il prossimo. Tali valutazioni non si discostano significativamente dagli andamenti previsti lo scorso autunno dalle principali organizzazioni internazionali (OCSE, FMI e Commissione europea).

Rispetto al *Bollettino economico* di luglio la crescita del commercio estero è stata rivista lievemente al ribasso (di 0,2 punti percentuali nel 2014). La crescita della domanda sui mercati di sbocco italiani (domanda potenziale), calcolata come somma delle importazioni in volume dei nostri partner commerciali e ponderata per la composizione geografica delle esportazioni italiane, sarebbe inferiore a quella del commercio internazionale di circa un punto percentuale in media nel biennio 2014-15. Contribuirebbe a tale andamento una dinamica meno sostenuta delle importazioni dei paesi europei, destinazione geografica più rilevante per le vendite all'estero dell'Italia (cfr. il riquadro: *Il saldo di parte corrente e le esportazioni di beni dell'Italia*).

Le ipotesi tecniche relative ai tassi di cambio e di interesse, e al prezzo del petrolio sono aggiornate sulla base delle quotazioni dei dieci giorni lavorativi antecedenti il 14 gennaio 2014. Secondo le informazioni provenienti dai contratti futures, si ipotizza che il prezzo del greggio di qualità Brent, pari a quasi 109 dollari al barile nel 2013, diminuisca lievemente nell'orizzonte di previsione, a 106 dollari nell'anno in corso e a 101 nel prossimo.

I tassi di interesse a tre mesi, calcolati sulla base delle quotazioni dei futures sull'Euribor, si manterrebbero allo 0,3 per cento nel 2014 e aumenterebbero lievemente nel 2015. I tassi a lungo termine dei BTP a dieci anni rimarrebbero prossimi al 4,5 per cento nella media del biennio.

Tavola

Ipotesi sulle principali variabili esogene (variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

VOCI	2013	2014	2015
Commercio internazionale	2,8	5,2	6,1
Domanda estera potenziale	1,0	4,1	5,1
Dollaro/euro (1)	1,33	1,37	1,37
Cambio effettivo nominale (2)	-2,5	-1,3	0,0
Prezzo del greggio (3)	108,9	105,7	100,6
Tasso Euribor a 3 mesi (1)	0,2	0,3	0,6
Tasso BTP a 10 anni (1)	4,3	4,2	4,7

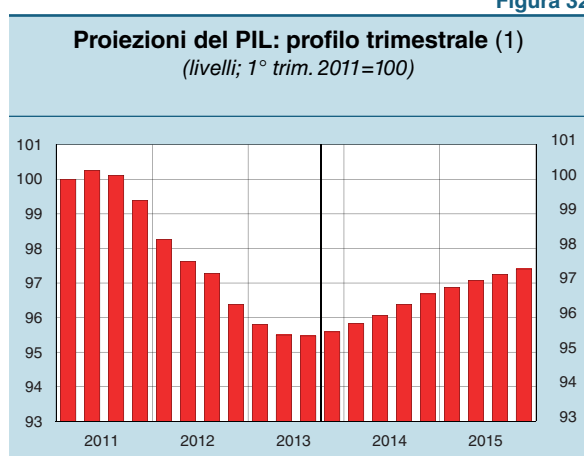
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Medie annue. – (2) Variazioni positive indicano un deprezzamento. – (3) Dollari per barile, qualità Brent.

Il tasso di cambio è più elevato rispetto ai livelli medi del 2013, con un rapporto dollaro-euro pari a 1,37. L'evoluzione prevista per i conti pubblici italiani tiene conto dei provvedimenti approvati con la recente legge di stabilità (cfr. il par. 2.9).

Il quadro previsivo tiene conto degli effetti del provvedimento di sblocco dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche per 47 miliardi di euro nel biennio 2013-14. Si valuta che l'impatto sul PIL di tale provvedimento sia complessivamente pari a poco più di mezzo punto percentuale nel triennio 2013-15.

Figura 32



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 2013; proiezioni per i trimestri successivi.

... e condizioni monetarie e finanziarie espansive

Le attese dei mercati incorporate nella struttura a termine dei tassi di interesse riflettono la riduzione dei tassi ufficiali da parte della BCE dello scorso novembre e l'annuncio, confermato in dicembre e in gennaio, che questi resteranno sui livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo di tempo prolungato. Secondo le attese dei mercati il tasso di interesse a tre mesi si manterrebbe attorno allo 0,3 per cento nell'anno in corso e sarebbe solo marginalmente più elevato nel 2015. Resterebbero distese anche le condizioni sui mercati finanziari; i rendimenti dei BTP decennali si manterrebbero sostanzialmente invariati nel 2014; il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e tedeschi a dieci anni resterebbe stabile attorno ai 200 punti base.

Il PIL sarebbe diminuito dell'1,8 per cento nel 2013...

L'attività economica sarebbe tornata a crescere lievemente nell'ultimo trimestre dello scorso anno (fig. 32). Nel complesso del 2013 il PIL dell'Italia si sarebbe ridotto dell'1,8 per cento (tav. 10).

Tavola 10

Scenario macroeconomico in Italia

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

VOCI	2013	2014	2015
PIL (1)	-1,8	0,7	1,0
Consumi delle famiglie	-2,4	0,2	0,7
Consumi collettivi	-0,7	-0,5	-0,1
Investimenti fissi lordi	-5,2	2,2	1,4
Esportazioni totali	0,0	3,0	4,4
Importazioni totali	-2,7	2,7	3,9
Variazione delle scorte (2)	-0,1	0,1	0,0
IPCA (3)	1,3	1,1	1,4
IPCA al netto dei beni alimentari ed energetici	1,3	1,3	1,6
Occupazione (4)	-1,8	-0,2	0,7
Tasso di disoccupazione (5)	12,2	12,8	12,9
Competitività all'export (6)	-2,2	-1,1	-0,1
Saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti (7)	0,7	1,1	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. – (2) Include gli oggetti di valore. Contributi alla crescita del PIL; valori percentuali. – (3) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (4) Unità di lavoro. – (5) Medie annue; valori percentuali. – (6) 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. – (7) In percentuale del PIL.

... e crescerebbe moderatamente quest'anno e il prossimo

Il prodotto crescerebbe moderatamente quest'anno (in media dello 0,7 per cento; fig. 33) accelerando poi all'1,0 per cento l'anno successivo, sospinto dalla dinamica degli scambi internazionali e dalla ripresa, pur moderata, degli investimenti (fig. 34). Questo profilo di crescita è sostanzialmente in linea con quello pubblicato nel *Bollettino economico* dello scorso luglio: si prefigura un contributo più forte della domanda interna, grazie anche a tassi di interesse inferiori a quanto ipotizzato, e un contributo meno favorevole degli scambi con l'estero, riconducibile principalmente all'apprezzamento del cambio.

Le esportazioni stimolano la ripresa...

Nel prossimo biennio le vendite all'estero trarrebbero vantaggio dalla crescita degli scambi internazionali, espandendosi in media annua di circa il 3,5 per cento. La dinamica delle esportazioni risulterebbe inferiore a quella della domanda potenziale sui nostri mercati di sbocco, per via dell'apprezzamento del cambio osservato dall'inizio del 2013 che comporterebbe, a parità di altre condizioni, una minore crescita delle esportazioni di circa tre punti percentuali cumulativamente nel triennio 2013-15.

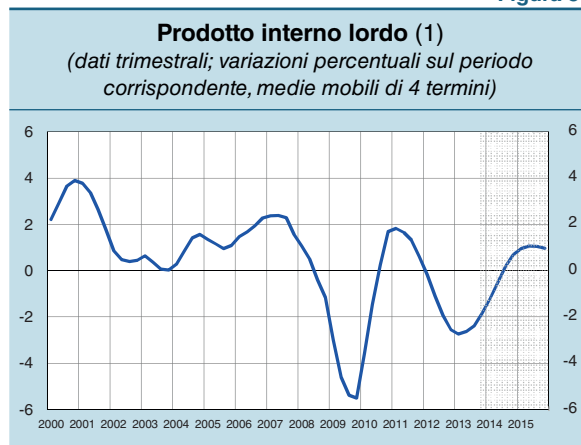
... insieme con gli investimenti...

Gli investimenti tornerebbero a crescere, a ritmi ancora moderati, nel prossimo biennio (quasi il 2 per cento in media all'anno), riflettendo il miglioramento delle prospettive di domanda, gli effetti della maggiore disponibilità di liquidità derivante dal pagamento dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche e, verso la fine dell'orizzonte di previsione, la graduale normalizzazione delle condizioni di erogazione del credito. Questo profilo non è in contrasto con le informazioni desunte dagli ultimi sondaggi congiunturali (cfr. il riquadro: *Gli investimenti delle imprese italiane nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*), che prefigurano per l'anno in corso la graduale stabilizzazione dell'accumulazione di capitale. Gli investimenti residenziali tornerebbero a crescere lievemente sia quest'anno sia il prossimo.

... mentre rimangono deboli la spesa delle famiglie...

Le minori esigenze di correzione dei conti pubblici e il calo dell'inflazione favorirebbero una ripresa del reddito disponibile reale del settore privato, che aumenterebbe circa dell'1,5 per cento all'anno nel 2014-15, dopo una flessione di oltre l'8 per cento nell'arco del quinquennio precedente. La prolungata debolezza del mercato del lavoro continuerebbe a frenare i consumi delle famiglie, che si stabilizzerebbero nell'anno in corso e crescerebbero a ritmi inferiori a quelli del prodotto nel 2015. La spesa in beni durevoli, fortemente compressa dall'inizio della crisi finanziaria globale, tornerebbe a espandersi attorno al 2 per cento nella

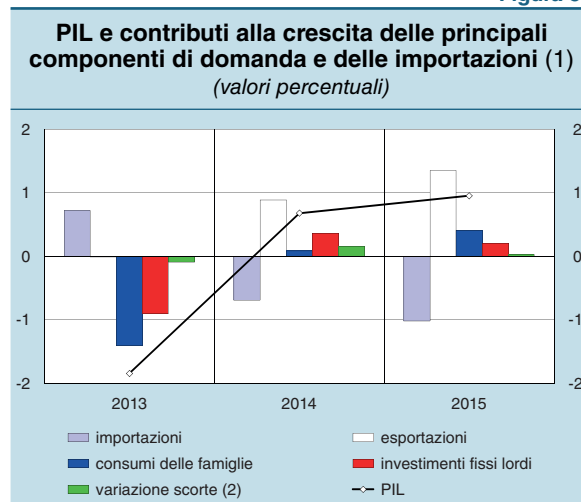
Figura 33



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 2013; proiezioni per i trimestri successivi.

Figura 34



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

(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative. - (2) Include gli oggetti di valore.

media nel biennio 2014-15, beneficiando del recupero del potere di acquisto delle famiglie e di una più accentuata reattività al miglioramento delle condizioni cicliche. Il tasso di risparmio del settore privato, in crescita nel 2013, aumenterebbe anche nel 2014 (fig. 35); alla fine dell'orizzonte previsivo si riporterebbe sui valori osservati prima dell'avvio della crisi finanziaria, peraltro ancora relativamente bassi nel confronto storico.

... e le prospettive del mercato del lavoro

Il rafforzamento dell'attività economica si trasmetterebbe gradualmente e con ritardo al mercato del lavoro. L'occupazione, scesa di circa il 2 per cento nel 2013, continuerebbe a ridursi lievemente nei prossimi trimestri per poi aumentare, di circa mezzo punto percentuale, nel 2015. L'offerta di lavoro, in leggero calo nel biennio 2013-14, tornerebbe a espandersi nel 2015, per effetto dell'attenuazione del fenomeno di scoraggiamento, indotta dalla ripresa ciclica. Il tasso di disoccupazione aumenterebbe ancora, portandosi al 12,9 per cento nella media del prossimo anno.

Si accentua il miglioramento dei conti con l'estero, nonostante la ripresa delle importazioni

Le importazioni tornerebbero a crescere nel prossimo biennio, in media, di circa il 3 per cento, trainate dall'andamento delle componenti di domanda a più elevato contenuto di beni esteri (esportazioni e investimenti produttivi). Nondimeno, il saldo di parte corrente della bilancia dei pagamenti, tornato positivo alla fine del 2012, continuerebbe a migliorare, raggiungendo un avanzo pari all'1,4 per cento del prodotto, per effetto dell'accelerazione delle vendite all'estero e del minore disavanzo della bilancia energetica.

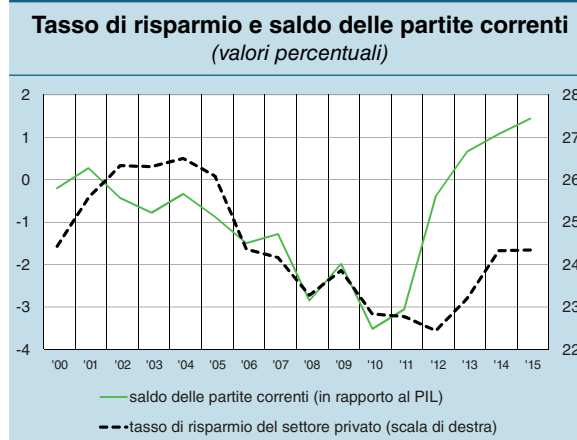
Migliorano gradualmente le condizioni del credito

Coerentemente con le più recenti indicazioni della *Bank Lending Survey* (cfr. il par. 2.7), si prefigura un miglioramento molto graduale delle condizioni di offerta del credito, sulle quali continuerebbe a incidere la percezione del deterioramento della qualità dei prestiti da parte degli intermediari. Il costo del credito scenderebbe nel biennio 2014-15, beneficiando della riduzione dei tassi ufficiali e del progressivo, seppur graduale, miglioramento della redditività delle imprese.

Prosegue il consolidamento dei conti pubblici

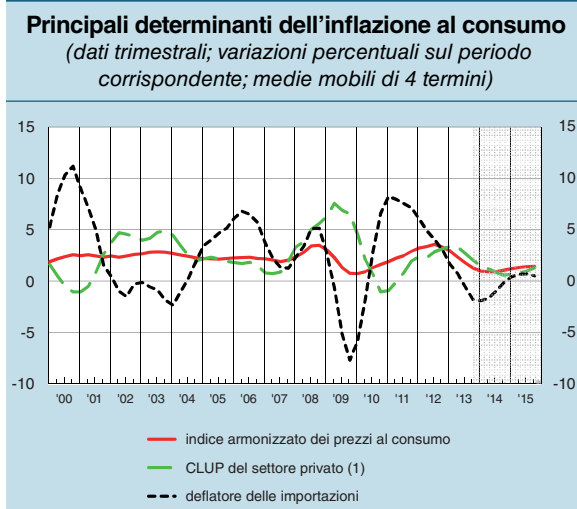
Nonostante la forte debolezza del quadro macroeconomico, si stima che l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche realizzato nel 2013 risulti in linea con quello dell'anno precedente. Il disavanzo riprenderebbe a migliorare quest'anno e il prossimo, grazie alla moderata dinamica delle spese primarie. L'incidenza del debito pubblico sul PIL tornerebbe a scendere a partire dal 2015.

Figura 35



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

Figura 36



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.

L'inflazione rimane bene al di sotto del 2 per cento...

Le previsioni sull'andamento dei prezzi al consumo sono state riviste al ribasso rispetto alle proiezioni pubblicate in luglio. L'inflazione, scesa all'1,3 per cento nel 2013, si ridurrebbe ancora lievemente quest'anno per poi riportarsi intorno all'1,5 nel 2015 (fig. 36). A tale andamento contribuirebbero sia la

flessione della componente energetica, sia la contenuta dinamica dei prezzi interni che sconta l'ampia capacità produttiva inutilizzata delle imprese (cfr. il riquadro: *Il recente andamento dell'inflazione*). Il deflatore del PIL crescerebbe di poco meno dell'1,5 per cento nella media del biennio 2014-15. Questa proiezione incorpora l'ipotesi di un andamento delle retribuzioni contrattuali in linea con l'evoluzione dell'indice dei prezzi preso a riferimento per i rinnovi, che interesseranno nel prossimo biennio poco più della metà del monte retributivo del settore privato non agricolo. Con il rafforzamento dell'attività economica tornerebbero a espandersi moderatamente i margini di profitto del settore privato, che nel 2014-15 recupererebbero complessivamente circa un quarto del calo registrato nei tre anni precedenti.

Lo scenario è nel complesso condiviso dai principali previsori

Le proiezioni di crescita e inflazione qui riportate non si discostano significativamente da quelle delle maggiori organizzazioni

internazionali (tav. 11). Con riferimento al PIL, la ripresa prospettata per il 2014 è simile per intensità alle valutazioni degli altri analisti, sia pubblici sia privati, con l'eccezione di Consensus Economics, che lo scorso dicembre prefigurava una crescita dello 0,5 per cento. Per il 2015, le nostre proiezioni sono lievemente inferiori a quelle degli altri previsori.

Vi sono rischi al ribasso per la crescita...

Lo scenario previsivo è soggetto a elevata incertezza, con rischi orientati prevalentemente al ribasso

sia per la crescita sia per l'inflazione (fig. 37). Nell'eventualità che le condizioni di accesso al credito rimangano restrittive più a lungo di quanto qui prefigurato e che i pagamenti dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche siano prevalentemente utilizzati dalle imprese per aumentare le scorte di liquidità, la ripresa degli investimenti potrebbe rivelarsi meno intensa. Inoltre il riaccendersi di timori sulla determinazione delle autorità nazionali nel perseguire il consolidamento delle finanze pubbliche e nell'attuare le riforme strutturali, o di quelle europee nel rafforzare ulteriormente la governance dell'Unione potrebbe riflettersi sui tassi di interesse a lungo termine. Non si può escludere che l'accelerazione degli scambi mondiali sia meno vigorosa di quanto ipotizzato. Sulle prospettive di crescita delle economie emergenti potrebbero incidere condizioni finanziarie globali meno favorevoli, connesse con l'avvio della riduzione dello stimolo monetario da parte della Riserva federale (cfr. il par. 1.1).

... e per l'inflazione

Per quanto riguarda l'inflazione, resta il rischio che gli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata abbiano effetti più pronunciati sulle politiche di prezzo delle imprese rispetto a quanto incorporato nella previsione; il permanere dell'inflazione su livelli contenuti per un prolungato periodo di tempo potrebbe indurre una revisione al ribasso delle aspettative a medio e a lungo termine.

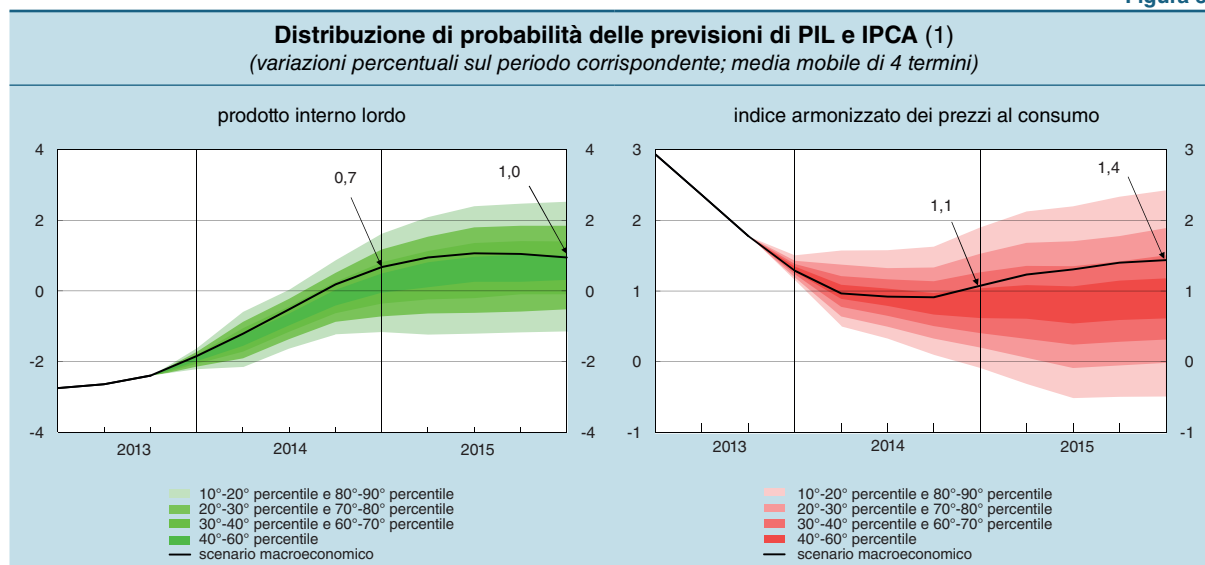
Tavola 11

Previsioni di altre organizzazioni (variazioni percentuali sul periodo precedente)				
VOCI	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2014	2015	2014	2015
FMI (ottobre)	0,7	1,2	1,3	1,5
OCSE (novembre)	0,6	1,4	1,3	1,0
Commissione europea (novembre)	0,7	1,2	1,6	1,5
Consensus Economics (dicembre)	0,5		1,3	

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2013; OCSE, *Economic Outlook*, n. 94, novembre 2013; Commissione europea, *European Economic Forecast Autumn 2013*, novembre 2013; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, dicembre 2013.

(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 37



(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. Tale distribuzione tiene conto di shock asimmetrici alle equazioni che riflettono i principali fattori di rischio, secondo la procedura descritta in C. Miani e S. Siviero, *A non-parametric model-based approach to uncertainty and risk analysis of macroeconomic forecasts*, Banca d'Italia, «Temi di discussione», n. 758, 2010. 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.