



ISTITUTO DI STUDI E
ANALISI ECONOMICA

Rapporto ISAE

*Le previsioni
per l'economia italiana*

Introduzione e sintesi

Luglio 2008

Introduzione e sintesi

L'economia mondiale si è confermata nella prima metà dell'anno in rallentamento, anche se la perdita di velocità è risultata meno intensa di quella che veniva ipotizzata nelle previsioni più pessimistiche avanzate nel corso della primavera. Lo scenario globale rimane pesantemente condizionato dalle ripercussioni dell'esplosione della bolla immobiliare, dalla fragilità dei mercati finanziari riacutizzatasi nelle ultime settimane, dal forte *shock* petrolifero. Quest'ultimo, diffondendo tra i paesi consumatori di greggio spinte all'inflazione ed effetti di freno sulla crescita, ha portato al riemergere di timori di stagflazione in stile anni settanta.

**Quadro
internazionale**

Vale la pena di rammentare che la combinazione avversa di stagnazione/recessione e inflazione che si produsse nelle economie industrializzate in occasione dei precedenti *shock* petroliferi fu anche il portato di risposte errate di politica economica (soprattutto quella monetaria in occasione dei rialzi del 1973-74) che miravano a dare sostegno alla domanda aggregata, a fronte di un'offerta negativamente colpita da aumenti "discontinui" dell'energia, a loro volta indotti da episodi di rottura sul lato della produzione di greggio. Il risultato fu di sospingere le aspettative di futuri aumenti dei prezzi dei beni e dei fattori, senza sortire alcun effetto significativo sull'attività economica e incidendo negativamente sui tempi e i costi di uscita dalla crisi.

**Shock
petrolifero**

La condizione odierna ha un'origine diversa. Lo *shock* petrolifero non è stato improvviso, ma è montato lentamente (la tendenza al rialzo parte dal 2002), conseguendo alla prolungata crescita dell'economia mondiale alimentata da politiche monetarie espansive in tutte le aree del globo: la scarsità della materia prima è derivata quindi da una domanda elevata, in presenza di un'offerta insufficiente (tanto nell'estrazione, quanto nella raffinazione). Le tensioni geo-politiche non hanno finora portato a interruzioni sul fronte della produzione, come invece avvenne negli anni settanta, ma hanno costituito un motivo di volatilità in più, accrescendo il premio al rischio inglobato nelle quotazioni. Un

elemento nuovo di complessità è costituito dal fatto che la richiesta globale di greggio appare oggi molto meno reattiva al prezzo di quanto risultava trent'anni fa, perché una sua porzione cospicua proviene attualmente dalle grandi economie emergenti che perseguono politiche di sostegno allo sviluppo, tendono a limitare il pieno trasferimento sui consumatori dei maggiori costi degli input primari, sono caratterizzate da bassa efficienza energetica. In questa situazione, l'attenuazione della domanda di greggio dei sistemi industrializzati, a seguito della frenata delle loro economie, non è sufficiente a invertire in modo deciso la rotta dei prezzi del petrolio. Ne consegue che il meccanismo di retroazione che tipicamente caratterizza un mercato come quello petrolifero (per cui un'impennata dei corsi pone le basi per la sua successiva correzione attraverso la caduta della domanda che ne consegue) non può operare come nel passato. Al tempo stesso, il parziale isolamento di una parte del mondo (le aree emergenti) dagli effetti depressivi dello *shock* petrolifero costituisce un elemento di sostegno della domanda mondiale con beneficio per le economie avanzate maggiormente colpite dalla crisi; un fattore di stimolo che viene rafforzato anche dalla maggiore capacità di spesa, rispetto agli anni settanta, degli introiti da esportazione da parte dei paesi produttori di materie prime energetiche.

La minore elasticità al prezzo della domanda di greggio accresce il già elevatissimo potere di mercato del cartello dei produttori, che risultano ancor meno sensibili agli aumenti di prezzo (i rialzi non spingono a maggiore produzione) e sembrano anzi in grado di indicizzare i corsi energetici all'andamento del dollaro per mantenere il potere d'acquisto delle entrate petrolifere. Essa tende, inoltre, ad amplificare gli spazi per comportamenti di tipo speculativo. L'ampia liquidità presente nei paesi emergenti e i bassi tassi di interesse praticati per lungo tempo dalle economie industrializzate hanno costituito, del resto, un ambiente propizio al riversarsi di capitali, in uscita da impieghi non più attraenti, nei mercati delle materie prime energetiche, dando un contributo all'aumento dei corsi.

La prospettiva al 2009 che adottiamo in questa previsione è che questo quadro di fondo si modifichi in modo marginale nell'arco del prossimo anno e mezzo, consentendo l'attenuazione di qualche elemento di tensione, senza, però, indurre marcate inversioni di tendenza. In particolare, scontiamo una diminuzione delle pressioni di natura speculativa e una decelerazione moderata nelle economie emergenti.

Le forze fondamentali continuerebbero dunque a sostenere le quotazioni su livelli elevati, pur non dando luogo a ulteriori scalate come quelle sperimentate negli ultimi mesi. In particolare, il prezzo del petrolio, dopo una forte fase di volatilità che interesserebbe i mesi estivi, potrebbe prendere a stabilizzarsi nell'ultimo trimestre per poi registrare, in sintonia con il rallentamento della domanda proveniente dall'area emergente, una graduale riduzione nel corso del 2009. In termini di quotazioni medie annue, questo profilo darebbe luogo a un barile sopra i 123 dollari nel 2008 e sui 120 dollari nel 2009.

Nelle economie avanzate, la politica monetaria si orienta al contenimento degli effetti di *second round* dello *shock* esterno, cercando di frenare il formarsi delle aspettative di aumenti generalizzati dei prezzi: meno inflazione rimane in circolo, più veloce può essere infatti il percorso di adattamento dei paesi importatori di energia alle mutate ragioni di scambio. Nel perseguire questo obiettivo, le autorità monetarie devono, però, fare i conti con sistemi già in via di accentuato rallentamento, sotto il peso di uno *shock* finanziario ancora in corso e di una grave crisi nel settore del credito. In questo contesto, il compito di bloccare gli effetti inflazionistici di seconda battuta potrebbe essere in qualche misura svolto dalla debole congiuntura, riducendo l'onere gravante sul fronte della restrizione monetaria.

Nel districarsi in questo dilemma, supponiamo che le risposte della Fed e della Bce possano prendere, per un certo periodo, strade in parte diverse. Negli Stati Uniti, la tenuta ciclica migliore delle attese che ha contrassegnato la prima parte dell'anno ha recentemente contribuito allo spostamento di attenzione della Federal Reserve dai rischi per la crescita a quelli per l'inflazione; ciò ha alimentato attese di correzione al rialzo dei tassi di *policy* già nell'anno in corso, interrompendo la prolungata fase di stimolo in atto dalla scorsa estate. Su tali aspettative si è riversato il brusco riacutizzarsi, in questi giorni, della crisi finanziaria con il fallimento di una cassa di risparmio e l'intervento pubblico a salvataggio delle due maggiori società di gestione dei mutui. Nelle nostre ipotesi, assumiamo che la fragilità finanziaria porti a posporre a dopo le elezioni presidenziali l'azione di rialzo da parte dell'autorità monetaria americana che procederebbe comunque a una correzione dei tassi prima della fine dell'anno; in condizioni di miglioramento dell'economia reale, ulteriori misure potrebbero essere prese

**Passaggi stretti
per le politiche
monetarie**

nel corso del 2009, portando, a fine anno, il tasso di interesse sui fondi federali al 3 per cento.

Un percorso in parte differente si immagina per l'area euro. In particolare, interpretiamo l'aumento dei tassi ufficiali deciso il 3 luglio come un segnale volto ad ancorare le aspettative inflazionistiche e a evitare gli effetti indiretti dell'aumento dei prezzi delle materie prime, in presenza di alcune evidenze di accelerazione salariale concretizzate nel primo trimestre. Sulle tendenze future i margini di incertezza sembrano particolarmente ampi. Stime ottenute con una *Taylor rule*, adottando le ipotesi di crescita economica e di inflazione dello scenario elaborato dall'ISAE, indicherebbero addirittura spazi per il ritorno ad azioni di riduzione. All'opposto, i mercati hanno modificato le loro aspettative nella direzione di ulteriori rialzi. Data l'incertezza sullo scenario futuro, alimentata anche dai segnali di decelerazione economica piuttosto intensa nei mesi primaverili, nella nostra previsione centrale la BCE non procede a ulteriori interventi fino alla fine del 2009, mantenendo il tasso repo invariato al 4,25 per cento.

**Riflessi sul
cambio del
dollaro**

L'impostazione delle politiche monetarie sulle due sponde dell'Atlantico influirebbe sull'evoluzione del tasso di cambio tra dollaro ed euro nel corso del prossimo anno. In particolare, supponiamo che la valuta americana oscilli ancora su quotazioni comprese tra 1,55 e 1,60 nel secondo semestre del 2008, dando luogo a un cambio medio di 1,55 nei confronti della moneta unica. Nel 2009, in sintonia con la tendenza al restringimento del divario dei tassi di interesse tra zona euro e Stati Uniti, si assisterebbe a un graduale rafforzamento del dollaro che si situerebbe su una quotazione media di 1,48 rispetto all'euro.

**Congiuntura e
prospettive dei
paesi industriali**

Gli Stati Uniti sono in consistente frenata, ma la recessione tecnica (con un calo del PIL) è stata finora evitata. Al lieve aumento dell'attività economica dei primi tre mesi dovrebbe seguire un'evoluzione debole, ma ancora positiva, nel periodo aprile-giugno. Il buon andamento delle vendite al dettaglio in maggio, nonostante la caduta della fiducia dei consumatori, ha risentito dell'entrata in vigore dello stimolo fiscale a favore delle famiglie; un sostegno che dovrebbe incidere fino alla fine del terzo trimestre. Ciò potrebbe causare una decelerazione decisa nell'ultima parte del 2008, dando luogo a un 2009 in media più debole, nonostante un graduale miglioramento dei ritmi trimestrali di crescita attesi per il prossimo anno. Sulla base di questo profilo il PIL

americano aumenterebbe dell'1,4% nel 2008 per poi decelerare all'1,2% nella media del 2009.

Anche nell'area euro le dinamiche di inizio anno sono state più robuste del previsto. Vi hanno contribuito evoluzioni ancora favorevoli delle componenti della domanda interna e l'apporto marginalmente positivo delle esportazioni nette, nonostante l'apprezzamento dell'euro. Sul risultato del primo trimestre hanno, tuttavia, inciso anche fattori eccezionali, legati alle condizioni climatiche (sospingendo soprattutto il settore delle costruzioni). La flessione degli indicatori di clima di opinione di imprese e famiglie segnala l'indebolimento del ciclo dell'area. Le stime scontano una marcata decelerazione della crescita nel secondo trimestre (con una variazione pari a zero secondo la valutazione congiunta di IFO-INSEE-ISAE), che rifletterebbe soprattutto una marcata battuta d'arresto in Germania (dove potrebbe evidenziarsi una diminuzione dell'attività economica). Il principale fattore di freno deriva, per la spesa interna, dall'erosione di reddito reale indotta dall'aumento dell'inflazione. Il rafforzamento del cambio potrebbe inoltre attenuare la dinamica delle vendite all'estero. In virtù del buon avvio dell'anno, il 2008 chiuderebbe con un incremento del PIL dell'1,6%; nel 2008, la crescita si situerebbe all'1,4 per cento.

I paesi emergenti hanno costituito il volano di spinta del ciclo mondiale nel corso del 2007 e in questa prima parte del 2008. Il maggiore potere d'acquisto dei paesi produttori di materie prime combustibili e la dinamica persistentemente sostenuta delle economie in rapido sviluppo dell'Asia hanno alimentato la domanda di esportazioni provenienti dai paesi industrializzati. Tuttavia, anche in quest'area sono andati addensandosi preoccupanti focolai di tensione. Politiche monetarie e di cambio agganciate agli Stati Uniti sono divenute nel tempo altamente inflative, soprattutto da quando, nell'ultimo anno, l'attenzione dell'autorità monetaria americana si è esclusivamente focalizzata sull'azione di tamponamento dei rischi gravanti sul sistema finanziario domestico. La maggiore esposizione dei panieri di consumo di questi sistemi ai rialzi delle materie prime alimentari e la loro più forte dipendenza energetica ne hanno accresciuto vieppiù la vulnerabilità inflazionistica. Il passaggio stretto per questi sistemi sta quindi nel riuscire a determinare un raffreddamento nei ritmi di espansione, tale da favorire un allentamento delle tensioni interne senza provocare brusche frenate, socialmente non sostenibili (per esempio nel caso della Cina), e senza

**Economie
emergenti**

venire meno al ruolo di “consumatore di ultima istanza” dell'economia mondiale che essi hanno assunto nell'ultima fase ciclica. Per questi motivi, un simile mutamento di impostazione non potrà caratterizzarsi per tempi rapidi, ma dovrà essere il frutto di un passaggio graduale e diluito nel tempo di cui potrebbero cominciare a vedersi le mosse iniziali nella seconda metà di quest'anno e nel corso del 2009. Nelle stime da noi adottate l'area dei paesi emergenti si espanderebbe a ritmi del 7% e del 6,6% rispettivamente nel 2008 e nel 2009 (+8% nel 2007). La decelerazione sarebbe guidata dell'Asia, ma una progressiva diminuzione di velocità sarebbe riscontrabile anche nell'Europa centro-orientale e in America Latina.

Crescita e commercio mondiale

In questo quadro, la crescita mondiale decelererebbe dal 4,8% del 2007 al 3,9% quest'anno e al 3,6%, nel 2009. A fronte della perdita di velocità del prodotto lordo globale, il commercio internazionale potrebbe sperimentare una sostanziale tenuta su ritmi, però, sensibilmente più bassi di quelli che hanno caratterizzato l'ultima fase di espansione. Su tale evoluzione inciderebbero i differenti profili congiunturali attesi nel corso del 2009 per l'area industriale, in graduale rafforzamento, e quella emergente, in moderato rallentamento. In questo quadro, gli scambi si sviluppano nello scenario ISAE con tassi di incremento medi di circa il 6%, tanto nel 2008 che nel 2009.

Ciclo italiano

Dopo il rimbalzo produttivo sperimentato all'inizio del 2008, la tendenza dell'economia italiana appare in indebolimento, seguendo, pur con qualche sfasatura temporale, l'evoluzione dei partner europei. In effetti, prescindendo dalle accentuate irregolarità che hanno caratterizzato il ciclo dell'Italia negli ultimi trimestri (caduta a fine 2007 e rialzo in avvio di quest'anno), la decelerazione della nostra economia ha preso avvio già nel corso del 2007 venendo guidata, sul fronte della domanda, dal peggioramento delle componenti interne di spesa e, sul lato dell'offerta, da un deterioramento alquanto rapido del settore industriale, la cui ripresa iniziata nel 2005 si sarebbe interrotta già tra la fine del 2006 e l'inizio del 2007.

L'industria si è ristrutturata o no?

E' aperta tra gli analisti una discussione sul grado di diffusione tra le aziende dei processi di ristrutturazione che vengono messi in luce da studi condotti a livello di impresa (si veda, ad esempio, ISAE, *Previsioni per l'economia italiana: comportamenti di impresa*, marzo 2008) e dallo stesso miglioramento di performance delle esportazioni. I risultati complessivamente deludenti della produzione industriale (ripresa

PREVISIONE PER L'ECONOMIA ITALIANA: QUADRO RIASSUNTIVO
(variazioni percentuali salvo diversa indicazione)

	2007	2008*	2009*
Quadro interno			
Prodotto interno lordo	1,4	0,4	0,7
- Nord Ovest	1,6	0,4	0,8
- Nord Est	1,8	0,6	1,0
- Centro	1,2	0,2	0,5
- Mezzogiorno	1,2	0,3	0,5
Importazione di beni e servizi	4,0	1,1	3,2
Esportazioni di beni e servizi	4,5	2,5	3,2
Spesa per consumi delle famiglie residenti	1,5	0,2	0,7
Spesa per consumi della AA.PP. e delle ISP	1,3	0,7	0,4
Investimenti fissi lordi	0,8	-0,2	1,2
Contributo alla crescita del PIL			
- consumi nazionali	1,1	0,2	0,5
- investimenti totali	0,2	0,0	0,2
- esportazioni nette	0,1	0,4	0,0
- variazioni delle scorte ed oggetti di valore	0,0	-0,1	0,0
Prezzi al consumo	1,8	3,6	2,4
Prezzi alla produzione	3,5	7,0	2,9
Propensione media al consumo	88,3	87,8	87,9
Retribuzione pro-capite nell'economia	2,0	4,1	2,4
Occupazione totale (1)	1,0	0,5	0,5
Tasso di disoccupazione	6,1	6,3	6,2
Indebitamento netto delle AA.PP. (in % del PIL)	-1,9	-2,4	-2,0
Avanzo primario delle AA.PP. (in % del PIL)	3,1	2,6	3,0
Pressione fiscale delle AA.PP.	43,3	43,0	43,1
Debito delle AA.PP. (in % del PIL)	104,0	103,8	102,9
Tasso sui Bot a 12 mesi (2)	4,0	4,5	4,7
p.m. PIL nominale (milioni di euro) (3)	1.535.540	1.589.143	1.638.747
Riferimenti internazionali			
Prodotto interno lordo			
- Mondo	6,8	3,9	3,6
- Stati Uniti	2,2	1,4	1,2
- Area euro	2,6	1,6	1,4
Tasso di cambio dollaro/euro (livello)	1,37	1,55	1,48
Domanda mondiale	6,3	6,2	6,2
Tassi d'interesse ufficiali (2)			
- BCE	4,00	4,25	4,25
- Federal Reserve	4,50	2,25	3,00
Prezzi materie prime in dollari			
- non energetici	19,0	31,6	14,5
- energetici	7,2	5,4	-1,9
di cui: Brent (\$/ barile)	72,7	123,5	120,0

Fonte: ISTAT, Banca d'Italia, BCE, Federal Reserve, FMI, HWWA.

* Previsioni ISAE.

(1) In unità di lavoro *standard*.

(2) Tassi annui di fine periodo. Per i Bot tasso lordo.

(3) PIL annuo non corretto delle giornate lavorative.

breve e di entità moderata) spingerebbero, piuttosto, ad affermare che la ristrutturazione in realtà non si è materializzata, essendo un fenomeno marginale riguardante solo una manciata di imprese di successo. Contro questa conclusione giocano, però, gli andamenti di altri indicatori di ciclo industriale che mostrerebbero tendenze meno sfavorevoli. In questo Rapporto si esamina l'evoluzione del fatturato delle imprese industriali deflazionato con un prezzo dell'output che include, per la componente estera, i prezzi dei prodotti industriali sui mercati esteri recentemente diffusi dall'ISTAT (cfr. il riquadro *Indicatori di attività industriale negli anni duemila: produzione e fatturato*). Ne emerge una dinamica della ripresa manifatturiera, a partire dal punto di minimo di inizio 2005, più consistente e lunga di quella indicata dalla produzione industriale: l'incremento dell'attività produttiva, misurata dal fatturato reale, si sarebbe esteso al secondo trimestre del 2007 e avrebbe evidenziato un'intensità media (guadagno produttivo tra il punto di minimo e quello di massimo, diviso per il numero di trimestri intercorrenti) quasi doppia (1,7 punti percentuali in più) rispetto a quella denotata dalla produzione industriale. Un'interpretazione di tale divario rimanda ai differenti fenomeni che vengono misurati dagli indicatori di fatturato e produzione. In particolare, il fatturato sembra maggiormente in grado di cogliere, rispetto a un indicatore di produzione fisica, i mutamenti di composizione del mix produttivo nella direzione del miglioramento qualitativo e l'accrescimento del contenuto di servizi dell'attività manifatturiera; entrambi questi fenomeni hanno in effetti giocato un ruolo rilevante nell'adattamento delle nostre imprese alle mutate condizioni competitive degli anni duemila.

Esposizione allo shock petrolifero: fabbisogno di greggio ...

Ma per quanto significativi possano essere stati gli sforzi di ristrutturazione, la fase attuale è quella di un forte *shock* petrolifero che incide su tutti gli operatori. La domanda rilevante in proposito concerne il grado di esposizione del sistema ai rincari della materia prima. Un'osservazione che viene spesso avanzata per spiegare la maggiore capacità di resistenza dimostrata fin qui dai paesi industriali ai rialzi dell'energia rispetto alle esperienze di inizio e fine degli anni settanta riguarda l'abbassamento della loro dipendenza petrolifera. Ciò sembrerebbe caratterizzare anche il sistema italiano (cfr. il riquadro *Fabbisogno di importazioni di petrolio delle componenti finali di domanda e impatto di rialzi del prezzo del greggio*). Utilizzando le tavole di interdipendenza settoriale dell'Italia, stimiamo che mentre nel 1973 e nel

1980 un incremento del 10% del prezzo in moneta domestica del petrolio provocava un aumento del prezzo finale dell'output dell'economia pari a 0,7-1,5 punti percentuali, nel 2004 questo impatto si è ridotto a 0,4 punti. La diminuzione fondamentale riflette l'abbattimento, rispetto a 25-30 anni fa, del fabbisogno petrolifero, diretto e indiretto, della nostra economia. Tuttavia, è da osservare che il confronto in questo arco di tempo sottende dinamiche annuali alquanto differenziate. Il processo di ridimensionamento del fabbisogno di greggio si è infatti fermato alle soglie dell'attuale decennio (nel 2000 un 10% di rialzo del petrolio provocava un aumento di appena 0,2 nel prezzo dell'output), per poi invertire leggermente la tendenza senza tornare ai livelli degli anni settanta. Ciò potrebbe segnalare che il permanere di quotazioni della materia prima "basse" per un prolungato periodo di tempo, nel corso degli anni novanta, avrebbe ridotto gli incentivi a cercare risparmio energetico nelle produzioni. Qualche indicazione in più è ricavabile dall'analisi degli impatti dei rialzi petroliferi a livello settoriale: si osserva che il rialzo nella reattività del prezzo dell'output agli aumenti petroliferi a inizio anni duemila è stato principalmente dovuto alla maggiore sensibilità ai movimenti della materia prima nell'industria estrattiva e, soprattutto, nella produzione e distribuzione di energia elettrica. Un fenomeno che potrebbe riflettere l'influenza di mutamenti tanto nel grado di efficienza, quanto nella struttura di mercato di questi settori.

Sempre in tema di esposizione allo *shock* energetico abbiamo concentrato l'attenzione sui combustibili per il trasporto che impattano direttamente sui consumi (cfr. il riquadro *I prezzi industriali dei carburanti*). Nel corso del 2008, i prezzi al dettaglio dei carburanti sono rimasti in Italia sostanzialmente in linea con quelli europei. Ciò è, però, dipeso da una minore incidenza dell'imposizione fiscale che ha compensato un costo industriale dei prodotti raffinati (al netto delle imposte) mantenutosi più alto della media europea. Tale divario, che caratterizza "storicamente" il sistema italiano, ha teso a ridursi negli ultimi anni; esso rimane, però, significativo (è pari al 4% per il gasolio e al 6% per la benzina) e comporta un onere aggiuntivo rispetto alla media dei partner europei; la persistenza del differenziale a nostro sfavore risente probabilmente tanto di fattori strutturali, legati alla minore efficienza relativa delle raffinerie italiane, quanto del diverso grado di concorrenza tra le compagnie. Nelle stime presentate nel Rapporto si

**... prezzo dei
carburanti**

conferma inoltre la tendenza del prezzo industriale dei carburanti a reagire di più, in Italia come negli altri paesi europei, nelle fasi di aumento della materia prima rispetto a quelle di calo; nel caso italiano, la variazione al rialzo della reattività, in fasi di crescita del greggio, è più forte di quella europea per il gasolio, non per la benzina.

**Indicatori
congiunturali in
deterioramento**

Le indicazioni congiunturali disponibili per i mesi successivi al primo trimestre sono sfavorevoli. La frenata europea, in corso nei mesi primaverili, avrebbe contribuito a rallentare le esportazioni, indebolendo il fattore di spinta che ha finora sostenuto la fase congiunturale. L'attività industriale, peggiorata nel corso del secondo trimestre, potrebbe tornare in territorio lievemente positivo in estate, beneficiando dell'usuale rimbalzo di agosto. Tale eventuale rialzo non preluderebbe, però, a miglioramenti. Le inchieste segnalano un quadro di persistenti difficoltà nel settore manifatturiero, concentrate soprattutto nelle industrie produttrici di beni di consumo e intermedi; nei beni di investimento, la domanda estera ha finora consentito una migliore tenuta dei livelli di attività. Per gli altri settori, le inchieste ISAE segnalano rallentamenti nelle costruzioni e andamenti poco dinamici nei servizi.

**Previsioni
2008-2009**

Sulla base di queste indicazioni si stima un'evoluzione dell'economia italiana molto modesta, pressoché ferma in alcuni trimestri, fino ai primi mesi del 2009. Seguirebbe poi un recupero molto graduale nella seconda metà del prossimo anno. Ciò avverrebbe a condizione che, nei prossimi mesi, le esportazioni, anche se in rallentamento, tengano sui mercati internazionali consentendo di compensare l'anemia della domanda interna e che, nel corso del 2009, si riducano progressivamente le tensioni inflative con beneficio per il potere d'acquisto della famiglie. Nella media del 2008 la crescita del PIL italiano risulterebbe dello 0,4%, con una netta decelerazione rispetto al 2007 e un divario di sviluppo nei confronti dell'area euro poco superiore al punto percentuale (similmente al 2007). Nel 2009, con l'attenuarsi degli *shock* sulle materie prime, l'incremento dell'attività economica potrebbe essere dello 0,7%, sette decimi di punto in meno rispetto alla zona della moneta unica. Nel confronto con le stime ISAE dello scorso mese di marzo, la dinamica del PIL italiano risulta rivista al ribasso marginalmente, di un decimo di punto, nel 2008 e in modo più significativo, di cinque decimi di punto, nel 2009.

Sulla decelerazione dell'economia italiana nel 2008 incide l'intensa frenata della domanda interna. I consumi privati dovrebbero rimane-

re quasi stagnanti quest'anno, risentendo dell'erosione di potere d'acquisto. Incidono inoltre negativamente il peggioramento delle condizioni di credito e il sensibile calo del clima di opinione e delle aspettative tra le famiglie; un fattore quest'ultimo che spingerebbe all'adozione di una maggiore cautela nella propensione alla spesa da parte dei consumatori. Gli investimenti denoterebbero una dinamica lievemente negativa in media d'anno. Minore redditività causata dalla lievitazione dei costi operativi, più onerose condizioni di finanziamento e attese sfavorevoli circa l'andamento della domanda influirebbero soprattutto sugli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto. Il basso grado di utilizzo della capacità produttiva costituirebbe un ulteriore fattore di freno, soprattutto per le spese di ampliamento degli impianti. L'inchiesta semestrale sugli investimenti condotta dall'ISAE conferma le prospettive sfavorevoli circa i piani perseguiti dalle imprese per l'anno in corso; la revisione al ribasso delle iniziative riguarderebbe particolarmente le aziende di dimensione più piccola.

L'assenza di stimoli dalla spesa interna verrebbe bilanciata, nell'anno corrente, da una dinamica ancora positiva delle esportazioni. La decelerazione della domanda proveniente dai paesi industrializzati sarebbe in parte compensata dall'andamento ancora sostenuto dei paesi petroliferi e delle economie emergenti. Il rafforzamento dell'euro frenerebbe le vendite all'estero, ma in misura meno intensa che in passato, a seguito dei cambiamenti nel mix produttivo nella direzione di beni a più elevata qualità, maggiormente differenziati rispetto ai concorrenti e meno sensibili alla competitività di prezzo. La migliore tenuta dei prodotti italiani sui mercati esteri non impedirebbe comunque un rallentamento dell'export rispetto ai ritmi del 2007, connesso soprattutto alla perdita di dinamismo dell'area europea, nostro prioritario mercato di sbocco. Anche sul lato delle importazioni si registrerebbe una significativa decelerazione, superiore a quella delle esportazioni, per la frenata della domanda interna; ne deriverebbe che quest'anno, quel poco di crescita del PIL che si potrà sperimentare dipenderà per la gran parte dal contributo favorevole della domanda estera netta.

Il miglioramento atteso per l'economia italiana nel 2009 è condizionato dalla realizzazione dell'ipotesi di stabilizzazione e parziale rientro in corso d'anno delle tensioni nelle materie prime. La capacità di spesa delle famiglie ne beneficerebbe, dando luogo a un'accelerazione dei consumi. Anche la dinamica degli investimenti potrebbe tor-

nare a rafforzarsi, in sintonia col miglioramento delle prospettive di domanda interne ed estere. In parallelo con l'irrobustimento dell'apporto della spesa interna si attenuerebbe, fino ad annullarsi, lo stimolo delle esportazioni nette; ciò rifletterebbe la sensibile accelerazione prociclica delle importazioni che compenserebbe l'andamento anch'esso più favorevole atteso per le vendite all'estero.

Mercato del lavoro

Nelle previsioni ISAE il mercato del lavoro continua ad essere caratterizzato da una dinamica occupazionale positiva, pur se in rallentamento rispetto ai risultati osservati nel 2007 per l'affievolimento dell'evoluzione dell'attività economica. L'input di lavoro crescerebbe a ritmi simili (+0,5%) tanto nel 2008 che nel 2009. Tenendo conto dell'evoluzione attesa per il PIL, questi valori implicano un nuovo aumento dell'elasticità apparente dell'occupazione rispetto all'attività economica. Ciononostante, il tasso di disoccupazione, dopo dieci anni di continue diminuzioni, tornerebbe a salire quest'anno, portandosi dal 6,1 al 6,3%; il rialzo rifletterebbe una dinamica delle forze di lavoro superiore a quella occupazionale. La percentuale dei disoccupati potrebbe poi ridursi leggermente nel 2009 (6,2%).

Sul fronte delle retribuzioni, i primi dati disponibili per il 2008 confermano i segnali di una significativa ripresa della dinamica salariale nella prima parte dell'anno, su cui incidono rinnovi contrattuali, una tantum e indennità di vacanza contrattuale. Secondo le nostre stime la crescita delle retribuzioni lorde per dipendente dovrebbe arrivare a toccare il 4,1% nella media del 2008, per poi attestarsi al 2,4% l'anno successivo. L'accelerazione nella dinamica retributiva attesa per quest'anno, unita all'andamento insoddisfacente della produttività del lavoro, porterà come conseguenza ad una ripresa della crescita del costo del lavoro per unità di prodotto che, dopo due anni di progressiva decelerazione, dovrebbe tornare a crescere nell'intera economia, per poi decelerare nel 2009.

Inflazione

Il quadro dell'ISAE incorpora una dinamica dell'inflazione ancora sostenuta nella seconda parte del 2008 e in rallentamento più evidente solo nel 2009. I nuovi massimi recentemente toccati dalle quotazioni del petrolio e la persistenza di tensioni nei prezzi dei prodotti alimentari spingeranno ancora l'inflazione al rialzo nel breve termine fino, probabilmente, a un massimo intorno al 4% a fine estate. In autunno dovrebbe avviarsi un rallentamento molto graduale, anche grazie ad un confronto statistico favorevole con il periodo del 2007 durante il quale

la dinamica congiunturale è stata abbastanza sostenuta. Di conseguenza, l'inflazione sarebbe nella media del 2008 pari al 3,6%, il tasso più alto dal 1996. In termini di indice armonizzato il differenziale rispetto alla zona euro tornerebbe marginalmente a sfavore dell'Italia (per un decimo di punto). Nel 2009 si dovrebbe realizzare un rientro dell'inflazione più significativo. Il rallentamento avrebbe luogo già all'inizio dell'anno, con una dinamica dei prezzi che si porterebbe sotto il 3% nel secondo trimestre per poi diminuire ad appena sotto il 2% nell'ultimo. Nella media del 2009, l'indice dei prezzi al consumo si incrementerebbe del 2,4%; la dinamica inflativa, misurata dall'indice armonizzato, tornerebbe appena inferiore a quella della zona euro.

Per quanto riguarda gli andamenti della finanza pubblica, le previsioni ISAE sul disavanzo sono marginalmente più favorevoli di quelle del DPEF per l'anno in corso. Nel 2008, dopo i progressi sperimentati nell'anno precedente, il deficit delle Amministrazioni Pubbliche dovrebbe aumentare dall'1,9 al 2,4% (un decimo in meno rispetto alla stima governativa), a causa del rallentamento della crescita economica e di una politica di bilancio leggermente espansiva. Nel 2009, pur scontando una minore efficacia della manovra rispetto a quanto valutato ufficialmente, il disavanzo dovrebbe diminuire di quattro decimi di punto, portandosi al 2 per cento.

**Finanza
pubblica**

L'avanzo primario, al 3,1% del PIL nel 2007, è previsto in riduzione nell'anno in corso al 2,6% per poi aumentare nuovamente al 3%, per effetto della manovra correttiva. In particolare, nel 2008 la diminuzione del saldo positivo al netto degli interessi risente di una minore incidenza delle entrate sul prodotto (dal 47,2 al 47%) e di un rialzo delle spese primarie in rapporto al PIL (dal 44,1 al 44,3%), causato dall'aumento di quelle correnti, a fronte di una diminuzione della quota in rapporto al PIL di quelle in conto capitale. Nel 2009, il miglioramento del surplus primario è interamente dovuto alla diminuzione del peso delle spese primarie, in particolare di quelle correnti, a fronte di una sostanziale stabilità della percentuale delle entrate complessive sul prodotto interno lordo. Nelle stime ISAE, la pressione fiscale dovrebbe ridursi di tre decimi di punto di PIL nel 2008, attestandosi al 43%, a seguito della manovra sull'ICI e degli sgravi del cuneo fiscale, praticati sull'IRAP dallo scorso anno ma gravanti soprattutto sul 2008. Nel 2009, la pressione fiscale evidenzerebbe un lieve rialzo al 43,1%, riflettendo le maggiori entrate provenienti dalle disposizioni relative al

settore petrolifero e del gas, alle banche e alle assicurazioni, oltre che dal contrasto dell'evasione.

Il rapporto debito/PIL diminuisce lievemente nel 2008 al 103,8% (dal 104% del 2007), per poi calare ancora al 102,9% il prossimo anno.