



LE PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA NEL 2007 E 2008

Negli ultimi mesi elementi di novità hanno contrassegnato il quadro internazionale rispetto allo scenario formulato dall'ISAE lo scorso marzo. Sono riemerse tensioni nelle quotazioni petrolifere (che non precludono, però, una flessione dei prezzi del greggio in media d'anno, dati i picchi del 2006) e si sono accentuate le spinte al ribasso sul dollaro. D'altro canto, le ipotesi di rallentamento degli Stati Uniti hanno trovato conferma nei dati del I trimestre, mentre si sono susseguiti i segnali di rafforzamento dell'economia tedesca, con una revisione al rialzo delle stime di crescita per l'area euro. Rispetto alla situazione descritta a marzo, si conferma in generale l'intonazione positiva del quadro internazionale nel 2007 e 2008; permangono rischi di caduta nel ciclo americano, ma ad essi si continua ad anettere una probabilità di realizzazione relativamente contenuta.

Nel nuovo quadro ISAE, il Brent si attesta a circa 63 e 60 dollari nella media del 2007 e del 2008. L'indebolimento del dollaro sull'euro è sospinto dalle differenti posizioni cicliche nelle due aree; esso è, d'altra parte, frenato dai positivi sviluppi che continuano a caratterizzare il mercato mobiliare statunitense e dalla profittabilità delle imprese. La quotazione media ipotizzata per l'anno in corso è di 1,34 dollari per euro; nel 2008, si potrebbe avere leggero recupero della valuta americana. Quanto alle ipotesi di crescita, gli Stati Uniti si espandono del 2% quest'anno, per poi rafforzarsi, al 2,6%, nel 2008. La zona euro, beneficiando della locomotiva tedesca, cresce nel 2007 del 2,6%; il prossimo anno, in presenza di una congiuntura ancora favorevole, l'aumento in media d'anno del PIL si attesta al 2,4%. L'evoluzione si mantiene molto dinamica nell'area asiatica, con solo una debole decelerazione il prossimo anno.

In tale quadro si rivedono marginalmente al rialzo, rispetto alla valutazione di marzo, le stime per l'Italia. La nostra economia dovrebbe, in particolare, recuperare ritmi un po' più vivaci, dopo la pausa sperimentata nei primi tre mesi. L'attività economica aumenta nella media del 2007 dell'1,9%, nei dati corretti per il calendario; del 2%, in termini grezzi. Nel 2008, la crescita si attesta all'1,8% (anche in termini grezzi). Il divario nei tassi di sviluppo con l'area euro, pari a 0,9 nel 2006, si porta a 0,6 nel 2008. Sulla dinamica dell'economia italiana incidono favorevolmente, dal lato della domanda, tanto il contributo della spesa interna, quanto il ritrovato slancio dell'export. Dal lato dell'offerta, si conferma il più favorevole andamento (avviato nel 2005) della produttività manifatturiera; esso si accompagna, come già nel 2006, a un'evoluzione positiva dell'occupazione. Andamenti della produttività più deboli continuano invece a contrassegnare gli altri settori. Nel mercato del lavoro, prosegue la tendenza espansiva che ha caratterizzato l'ultimo periodo: il tasso di disoccupazione scende al 6% nel 2008, un livello non più toccato in quasi un quarantennio.

L'inflazione decelera quest'anno all'1,7% (2,1% nel 2006), favorita dalla riduzione in media d'anno dei corsi energetici e dall'apprezzamento dell'euro; nel 2008, la dinamica dei prezzi al consumo risale leggermente, all'1,9%. Il divario inflazionistico con i partner euro è favorevole all'Italia per un decimo di punto quest'anno e nullo nel 2008. Quanto ai conti pubblici, la previsione corregge marginalmente le stime avanzate in marzo, tenendo conto delle ipotesi di crescita leggermente più elevate: il deficit PA in percentuale del PIL (4,4% nel 2006, 2,4% senza le poste straordinarie) si situa al 2,2% sia nel 2007 sia (in un quadro tendenziale) nel 2008. Il rapporto debito/PIL, al 106,8% nel 2006, si porta al 105,1% nel 2007 e al 103,7% nel 2008.

Il quadro macroeconomico internazionale

Evoluzione recente

Nel corso della primavera, alcuni elementi di novità hanno caratterizzato l'evoluzione dell'economia internazionale. In particolare, si sono rinnovate le tensioni sulle quotazioni del greggio, a cui si è accompagnata una fase di indebolimento del dollaro; le ipotesi di un rallentamento del ciclo statunitense hanno trovato conferma nei dati di contabilità nazionale relativi al primo trimestre, mentre si sono susseguiti segnali di rafforzamento dell'economia tedesca, in grado determinare una revisione al rialzo delle stime di crescita per l'intera area dell'euro.

Rispetto alla situazione descritta in occasione dell'ultimo esercizio di previsione dell'ISAE (marzo 2007), il quadro economico internazionale rimane nel complesso favorevolmente intonato. Gli elementi di criticità in grado di determinare episodi "di rottura" (in particolare legati all'economia statunitense) sono ancora presenti ma, così come nel precedente esercizio, non si ritiene elevata la probabilità che possano avverarsi e continuano, quindi, a non essere incorporati nello scenario previsivo per il biennio 2007-08.

L'irrobustimento della congiuntura europea, principalmente trainata da fattori interni di domanda, e il rallentamento statunitense che non appare al momento foriero di degenerazioni recessive, rappresentano due elementi in grado di rafforzare la tesi del "decoupling" tra le due sponde dell'Atlantico (si veda nota mensile ISAE di novembre 2006). Anche l'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro, a differenza di analoghi episodi nel recente passato, appare il riflesso dell'evoluzione con-

PRODOTTO INTERNO LORDO PER AREE MONDIALI
(variazioni percentuali)

| | 2005 | 2006 | 2007* | 2008* |
|-------------------------|------|------|-------|-------|
| Asia | 8,2 | 8,6 | 8 | 8,3 |
| Medio oriente | 5,4 | 5,7 | 5,4 | 5,6 |
| America latina | 4,3 | 5 | 4,5 | 4,1 |
| Africa | 5,6 | 5,5 | 6 | 5,5 |
| Europa centro orientale | 5,1 | 6,2 | 5,9 | 5,3 |
| Paesi emergenti | 6,8 | 7,3 | 6,9 | 6,9 |
| Paesi industrializzati | 2,4 | 2,9 | 2,3 | 2,5 |
| Stati Uniti | 3,2 | 3,3 | 2 | 2,6 |
| Giappone | 1,9 | 2,2 | 2,4 | 2,1 |
| Area Euro | 1,5 | 2,8 | 2,6 | 2,4 |
| UE15 | 1,7 | 2,9 | 2,6 | 2,4 |
| UE25 | 2,1 | 3,3 | 3 | 2,7 |
| Mondo (1) | 4,6 | 5,1 | 4,6 | 4,6 |

Fonte: elaborazione ISAE su dati FMI, EUROSTAT e OCSE.

* Previsioni ISAE.

(1) Ponderato con pesi FMI sulla base delle PPA del 2002.

giunturale tra le due aree, e non una mera conseguenza di un indebolimento statunitense.

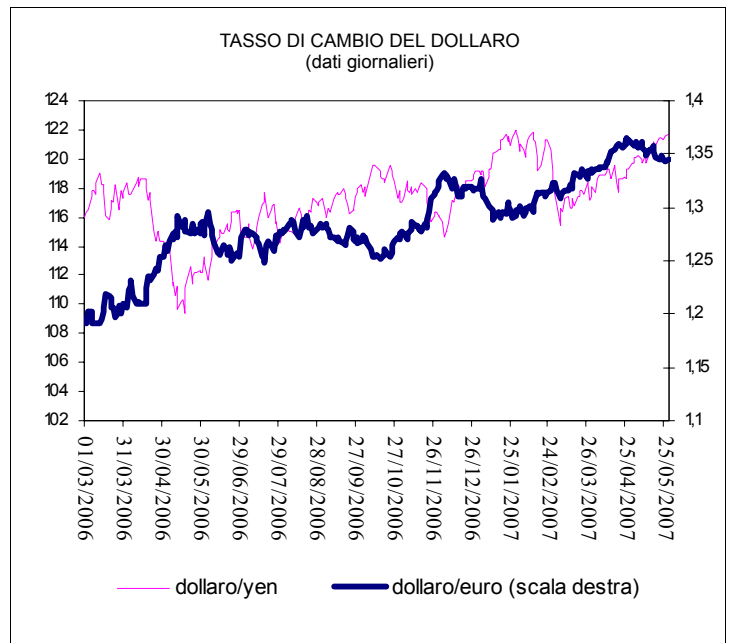
Naturalmente, il perdurare, o l'ampliarsi, della tendenza al rafforzamento della moneta unica produrrebbe effetti differenziati tra i singoli paesi dell'area dell'euro, con un possibile aumento delle pressioni nei confronti della Banca centrale circa la condotta della politica monetaria.

Al momento, però, il livello delle quotazioni tra euro e dollaro non sembra destare preoccupazioni negli imprenditori tedeschi, che sembrano poter godere dei frutti delle politiche di ristrutturazione attuate negli ultimi anni nel comparto manifatturiero (delocalizzazioni, maggiore flessibilizzazione del mercato del lavoro).

L'evoluzione del mercato dei cambi appare un fattore importante nella determinazione della politica monetaria. Un ulteriore apprezzamento dell'euro indurrebbe, da un lato, condizioni monetarie più stringenti, con minore necessità di ricorrere alla leva dei tassi di interesse; dall'altro compenserebbe l'incremento del prezzo del petrolio, contribuendo al contenimento delle pressioni inflazionistiche. Nel breve periodo non ci attendiamo però un ulteriore, significativo indebolimento della valuta statunitense: gli elevati profitti delle aziende, riflessi dagli andamenti di borsa, unitamente alla prosecuzione del fenomeno del *carry trade* (l'indebitamento in yen utilizzato per l'acquisto di attività finanziarie a elevato rendimento), sono gli elementi di fondo che dovrebbero continuare a sostenere il cambio del dollaro.

Quotazioni del greggio rimangono elevate...

Dall'inizio di marzo, le quotazioni internazionali del Brent si sono stabilizzate al di sopra dei 60 dollari a barile, con picchi vicini ai



70 (oltre i 67 dollari la media in aprile). L'annunciata volontà da parte dei paesi OPEC di stabilizzare i prezzi attraverso tagli produttivi, una riduzione delle scorte nel primo trimestre, sia negli Stati Uniti che in Giappone, superiore alla media del periodo e rinnovate tensioni geopolitiche hanno rappresentato i principali fattori a sostegno delle quotazioni.

Secondo i paesi produttori, inoltre, l'offerta di greggio non appare inadeguata alla domanda: le tensioni deriverebbero da strozzature dal lato del processo di raffinazione. Tale posizione lascia quindi intendere la volontà, per i prossimi mesi, di non aumentare l'offerta. L'attesa decelerazione della dinamica della domanda da parte delle economie emergenti non si è al momento materializzata; è inoltre probabile che, nei paesi dell'emisfero settentrionale, la domanda di energia nei mesi estivi risulti piuttosto elevata.

Sulla base di questi elementi, ipotizziamo che le quotazioni medie del Brent si mantengano su livelli ancora elevati sia nel secondo che nel terzo trimestre, tra i 65 e i 67 dollari al barile, per poi ridursi leggermente nel quarto; in media d'anno, il prezzo si collocherebbe intorno ai 63 dollari.

Nel 2008, un ribilanciamento tra domanda e offerta, attraverso un aumento di produzione, dovrebbe permettere una leggera flessione delle quotazioni; considerando il proseguimento di un contesto internazionale favorevole, non riteniamo però che tale discesa possa risultare ampia (60 dollari barile in media d'anno).

...e tornano a crescere i prezzi delle commodities non energetiche

La vivacità del ciclo internazionale nei primi mesi dell'anno in corso è evidente anche dall'andamento dei prezzi delle materie prime

PREZZI COMMERCIO MONDIALE
(var. % su dati in dollari)

| | 2005 | 2006 | 2007* | 2008* |
|---------------------------|------|------|-------|-------|
| a) alimentari (1) | -1,8 | 10,9 | 13,9 | 7,1 |
| b) altre materie base (1) | 9,7 | 46,1 | 17,1 | 19,1 |
| c) combustibili (1) | 36,5 | 19,1 | -4,2 | -3,8 |
| Brent (dollari a barile) | 54,7 | 65,6 | 63,1 | 60 |
| d) tot a+b (2) | 2,6 | 24,4 | 15,1 | 11,7 |
| e) tot d+c (2) | 18,3 | 34,4 | 6,2 | 4,5 |
| f) manufatti | 2,5 | 1,8 | 4,1 | 3,3 |
| TOTALE e+f | 6,2 | 9,3 | 4,6 | 3,6 |

Fonte: Economist, FMI.

* Previsioni ISAE.

(1) Indice Economist.

(2) Ponderato con la struttura delle esportazioni mondiali 2005.

non energetiche. In particolare, quelle industriali hanno registrato una notevole accelerazione tra marzo e aprile in termini congiunturali, dopo un andamento fiacco nella seconda metà del 2006 e una diminuzione in gennaio (Indici Economist). Per il prosieguo dell'anno, ipotizziamo incrementi dell'ancora sostenuti, anche se a ritmi decisamente inferiori rispetto a quelli eccezionalmente elevati del 2006: in media d'anno, l'aumento dei prezzi delle *commodities* industriali si attesterebbe vicino al 17%, con una leggera accelerazione nel 2008 (19,1%).

Nel primo trimestre dell'anno in corso, anche i prezzi delle materie prime alimentari hanno registrato incrementi sostenuti, che hanno fatto seguito a una parte finale del 2006 ugualmente vivace. Pur scostando un andamento più moderato nel resto dell'anno, gli incrementi medi per il 2007 si attesterebbero intorno al 14%, per poi dimezzarsi nel 2008.

Ciclo statunitense in rallentamento...

I dati di Contabilità Nazionale relativi al primo trimestre hanno confermato la dinamica di rallentamento del ciclo statunitense. Ha sorpreso, peraltro, la composizione della crescita, ancora guidata dai consumi privati, mentre la domanda estera netta ha fornito un apporto negativo. Le difficoltà del mercato immobiliare, evidenti nei dati relativi agli investimenti residenziali, non hanno inciso sulla capacità di spesa delle famiglie, sostenuta dal buon andamento delle Borse e dalle solide condizioni nel mercato del lavoro. Una correzione più brusca nel settore immobiliare rimane il principale elemento di rischio per le prospettive a breve termine per l'economia americana, anche se la probabilità associata a tale evento sembra comunque modesta. A questo proposito, il recen-

CRESCITA NEI PRINCIPALI PAESI
(variazioni percentuali)

| | Prodotto interno lordo | | | |
|-------------|------------------------|------|-------|-------|
| | 2005 | 2006 | 2007* | 2008* |
| Francia | 1,2 | 2,0 | 2,1 | 2,3 |
| Germania | 1,1 | 3,0 | 2,8 | 2,4 |
| Spagna | 3,5 | 3,9 | 3,7 | 3,2 |
| Regno Unito | 1,9 | 2,8 | 2,6 | 2,5 |
| Stati Uniti | 3,2 | 3,3 | 2,0 | 2,6 |
| Giappone | 1,9 | 2,2 | 2,4 | 2,1 |
| Area Euro | 1,5 | 2,8 | 2,6 | 2,4 |

Fonti: elaborazioni ISAE.

(1) Per i paesi europei, indice armonizzato dei prezzi al consumo.

* Previsioni ISAE.

te intervento del governatore della Federal Reserve sottolinea come i problemi legati al mercato *sub-prime* dei mutui sia contenuto e che il diffondersi al resto del mercato poco probabile. Nello scenario previsivo, l'ISAE incorpora dunque tale ipotesi di rallentamento "ordinato", senza episodi recessivi. La politica monetaria potrebbe sostenere il ciclo nella parte finale dell'anno, quando più chiaro sarà il quadro relativo alla dinamica inflazionistica. Per il 2007, l'ISAE conferma dunque un tasso di espansione al 2%, a cui seguirebbe una accelerazione nel 2008 (2,6%).

Ma si irrobustisce nell'area dell'euro...

La sorprendente forza dell'economia tedesca è alla base del irrobustimento ciclico dell'intera area dell'euro. L'effetto dell'aumento dell'IVA sui consumi si è rivelato più contenuto, o forse meno concentrato nel tempo, rispetto alle attese; la domanda estera sta trainando gli ordinativi e la produzione manifatturiera, nonostante l'apprezzamento della moneta unica, stimolando altresì gli investimenti; la positiva dinamica dell'occupazione, quella contenuta dell'inflazione e i rinnovi contrattuali sono gli elementi in grado di sostenere la capacità di spesa delle famiglie.

Tali fattori dovrebbero favorire il buon andamento del ciclo tedesco nei prossimi trimestri, in coincidenza con un rafforzamento delle componenti interne di domanda.

Sulla base di questi elementi, per l'anno in corso l'ISAE stima un tasso di espansione del 2,8%; nel 2008, un confronto statistico sfavorevole determinerebbe una decelerazione (2,4%) in media d'anno, nonostante un profilo trimestrale più sostenuto.

Per effetto della revisione al rialzo delle stime di crescita in Germania (e, parzialmente, in Francia e Spagna), l'ISAE ha quindi corretto nella stessa direzione la previsione per l'area dell'euro

per il biennio 2007-08 (rispettivamente al 2,6% e al 2,4%).

Così come in Giappone

Dopo la notevole *performance* dell'ultimo trimestre del 2006 (1,2% in termini congiunturali), un rallentamento nel ritmo di espansione dell'economia giapponese era ampiamente atteso (0,6% nel primo trimestre); appare tuttavia confortante che, come nel trimestre precedente, il maggiore contributo alla crescita sia arrivato dai consumi delle famiglie; le esportazioni nette, deboli nel periodo ottobre-dicembre, hanno fornito un apporto positivo di poco inferiore a quello dei consumi. La crescita dell'occupazione, il completamento dei processi di riforma nel settore industriale e nel credito sono gli elementi di fondo in grado di sostenere la fase ciclica. Permangono tuttavia le difficoltà legate all'uscita dalla lunga fase di deflazione. I prezzi al consumo stentano a mostrare stabilmente variazioni positive; alcuni processi di liberalizzazione nei servizi e il calo dei prezzi nel settore dell'*Information Technology* hanno contribuito di recente a tale tendenza.

Ciononostante, le prospettive per l'economia nipponica rimangono positive; l'ISAE stima un tasso di crescita del 2,4% nel 2007, cui seguirebbe una leggera decelerazione nel 2008 (2,1%).

Verso un "decoupling" delle politiche monetarie

Alla luce dell'evoluzione congiunturale descritta, le prospettive per la politica monetaria nelle tre principali aree appaiono molto differenti.

La necessità di tenere sotto controllo le tensioni inflazionistiche generate dai rialzi nei prezzi delle commodities e alcune possibili tensioni di origine salariale hanno finora indotto un atteggiamento prudente sia da parte della Fed che della

BCE. Le tendenze di fondo condurrebbero tuttavia verso movimenti di segno opposto: un rilassamento delle condizioni monetarie negli Stati Uniti, una restrizione nell'area euro. Nelle nostre ipotesi, la banca centrale statunitense attenderebbe segnali più chiari circa l'evoluzione della crescita e dell'inflazione, muovendo al ribasso i tassi di riferimento non prima dell'ultimo trimestre dell'anno. A tale primo ritocco, potrebbe seguirne un secondo di uguale entità (25 punti base), i cui effetti si dispiegherebbero pienamente nella seconda parte del 2008.

La BCE, dopo un rialzo di un quarto di punto in giugno, effettuerebbe un altro ritocco prima della fine dell'anno, e ne seguirebbe un terzo nella prima parte del 2008, sempre della stessa entità.

Nonostante la ripresa, la deflazione in Giappone non appare ancora debellata. Non ci attendiamo quindi rialzi in corso d'anno; eventuali aumenti nel corso del 2008 non sembrano in grado di modificare in maniera significativa il differenziale rispetto alle principali aree: il Giappone continuerà quindi ad alimentare la liquidità internazionale attraverso il fenomeno del *carry trade*, con conseguenze sull'andamento del mercato dei cambi.

Commercio mondiale ancora vivace

Il maggior dinamismo del ciclo europeo ha più che compensato una revisione al ribasso delle importazioni statunitensi, determinatasi alla luce del rallentamento ciclico e del deprezzamento del dollaro. Una leggera correzione dello stesso segno ha riguardato anche gli scambi per alcune economie asiatiche, sfavorite dall'apprezzamento in termini reali delle rispettive valute. Per il 2007, l'ISAE prevede un tasso di crescita degli scambi in volume del 7,5%, leggermente superiore rispetto alle ipote-

PREZZI AL CONSUMO NEI PRINCIPALI PAESI
(variazioni percentuali)

| | Prezzi al consumo (1) | | | |
|-------------|-----------------------|------|-------|-------|
| | 2005 | 2006 | 2007* | 2008* |
| Francia | 1,9 | 1,9 | 1,2 | 1,6 |
| Germania | 1,9 | 1,8 | 2 | 1,7 |
| Spagna | 3,4 | 3,6 | 2,4 | 3,2 |
| Regno Unito | 2,1 | 2,3 | 2,3 | 1,9 |
| Stati Uniti | 3,4 | 3,2 | 2,5 | 2,0 |
| Giappone | -0,3 | 0,2 | 0,1 | 1,0 |
| Area Euro | 2,2 | 2,2 | 1,9 | 1,9 |

Fonti: elaborazioni ISAE.

(1) Per i paesi europei, indice armonizzato dei prezzi al consumo

* Previsioni ISAE.

si formulate in marzo. Per il 2008, si conferma il profilo in leggera accelerazione (7,8%), grazie al rafforzamento della congiuntura statunitense, più in linea con il potenziale, e alla tenuta europea e asiatica.

Tasso di cambio euro/dollaro

Il deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro osservato a partire da marzo riflette la posizione ciclica relativa delle due aree. Nonostante gli squilibri statunitensi giustificherebbero una ulteriore correzione, gli elementi che hanno sostenuto il dollaro nei mesi scorsi (bassi tassi di interesse in Giappone e fenomeno del *carry trade*; buon andamento del mercato mobiliare, grazie alla elevata capacità di profitto delle imprese) non dovrebbero far mancare il loro apporto anche nei prossimi trimestri.

Nei prossimi mesi inoltre, l'incertezza sui tempi e sull'entità degli interventi delle banche centrali, legata alle aspettative di inflazione e all'evolversi della congiuntura, contribuirebbe a mantenere il dollaro intorno alle quotazioni attuali; solo verso la fine dell'anno, con un quadro macroeconomico più definito, gli operatori potrebbero tornare a guardare ai fondamentali di crescita tra le due aree, favorendo un parziale recupero della valuta statunitense. Per l'anno corrente, la quotazione media del cambio euro/dollaro si collocherebbe intorno a 1,34, a cui seguirebbe un leggero apprezzamento della valuta europea nel 2008 (2,3%).

VOLUME DEL COMMERCIO MONDIALE
(variazioni percentuali)

| AREE | IMPORTAZIONI | | | | ESPORTAZIONI | | | |
|-------------------------|--------------|------|-------|-------|--------------|------|-------|-------|
| | 2005 | 2006 | 2007* | 2008* | 2005 | 2006 | 2007* | 2008* |
| OCSE | 6,2 | 7,7 | 4,9 | 6,1 | 5,3 | 8,7 | 6 | 6,3 |
| Europa | 5,9 | 9 | 6 | 6 | 4,9 | 9 | 5,9 | 5,5 |
| Area euro | 5,5 | 7,9 | 7,7 | 6 | 4,4 | 8,3 | 7,4 | 5,4 |
| Stati Uniti | 6,9 | 6,6 | 2,3 | 5,5 | 7,6 | 10,3 | 5,7 | 9,2 |
| Giappone | 4,2 | 2,4 | 4,4 | 8,3 | 5,6 | 9,6 | 7,1 | 6,9 |
| NON OCSE | 11,8 | 11,2 | 11,1 | 12,3 | 14,7 | 11,9 | 9,9 | 9,6 |
| Africa e Medio Oriente | 14,6 | 13,7 | 14,2 | 10,7 | 6,6 | 4,8 | 8,3 | 5,2 |
| America Latina | 8,6 | 10,5 | 7 | 7,4 | 7,9 | 6,9 | 5,4 | 7,3 |
| Asia | 10 | 10 | 12,3 | 14,7 | 14,7 | 13,7 | 10,9 | 10,6 |
| Europa centro-orientale | 9,3 | 16,4 | 11,7 | 7,7 | 8,2 | 11,7 | 10,8 | 7,7 |
| MONDO | 7,7 | 9,1 | 7,4 | 8,3 | 7,8 | 9,7 | 7,5 | 7,3 |

Fonte: elaborazioni ISAE su dati FMI e OCSE.
*Previsioni ISAE.

La crescita italiana si modera all'inizio del 2007...

L'attività economica italiana, in robusta accelerazione alla fine del 2006, ha sensibilmente moderato il passo nei primi mesi dell'anno corrente, rimanendo comunque su un sentiero positivo (+0,2%, dopo il balzo dell'1,1% dell'ultimo trimestre dell'anno precedente). Il rallentamento di gennaio-marzo era comunque in larga misura atteso, essendo stato anticipato dal ripiegamento (dall'autunno) dagli indicatori di fiducia delle imprese industriali; esso è risultato marginalmente meno intenso rispetto alle aspettative formulate dall'ISAE sulla base delle proprie stime sulla produzione industriale. La frenata del PIL ha essenzialmente risentito, dal lato dell'offerta, della flessione dell'attività manifatturiera (-0,8%, dopo il balzo dell'1,4% dell'ultimo trimestre 2006) compensata dall'andamento degli altri comparti; dal lato della domanda, l'attenuazione della congiuntura ha presumibilmente riflesso un indebolimento tanto della spesa interna, quanto (in minor misura) di quella estera (che si era, d'altra parte, notevolmente irrobustita sul finire dell'anno precedente); è possibile che abbia inciso anche un certo smaltimento delle scorte di prodotti in magazzino, dopo l'accumulo che aveva caratterizzato la seconda metà del 2006. Con il dato del primo trimestre, la crescita acquisita per il 2007, quella cioè che si realizzerebbe se il livello del PIL rimanesse stazionario per il resto dell'anno, sarebbe pari all'1,4 per cento.

...ma è una pausa in uno scenario di ripresa

La battuta d'arresto di inizio d'anno dovrebbe configurarsi come una pausa di assestamento in un quadro di tendenze che rimangono complessivamente favorevoli. La diffusione della fase espansiva dell'attività industriale permane, nonostante un ripiegamento rispetto ai valori massimi

di metà 2006, ben al di sopra del valore di 0,5, indicando che la maggioranza dei settori, rivolti sia all'interno che all'estero, si caratterizza per una congiuntura positiva. La fiducia delle imprese, dopo lo scivolamento dei mesi precedenti, ha evidenziato un sostanziale recupero in aprile, cui ha fatto seguito una parziale correzione al ribasso nel mese di maggio; nella media del bimestre, il clima di opinione delle aziende si è comunque attestato sui valori storicamente elevati che hanno contrassegnato la prima metà del 2006. Positivi rimangono, soprattutto, i segnali provenienti delle imprese produttrici di beni di investimento che si caratterizzano per valutazioni molto favorevoli sullo stato della produzione corrente e per giudizi in forte espansione circa il portafoglio di ordini dall'estero; a queste risultanze si accompagnano aspettative a breve sull'evoluzione dell'attività produttiva e della domanda stabili su livelli comunque consistenti. Indicazioni leggermente meno dinamiche contraddistinguono le industrie produttrici di beni intermedi e, in maggior misura, quelle di beni di consumo; in entrambe, tuttavia, continua a evolversi una buona domanda estera.

Per quanto riguarda i consumatori, la fiducia si mantiene sul sentiero di graduale (e accidentato) recupero che contraddistingue questo indicatore dall'inizio del 2004, dopo le pesanti cadute sperimentate nei due anni precedenti. Il clima delle famiglie è tornato a salire in maggio, correggendo in parte il regresso di aprile. Il rialzo ha riguardato le valutazioni tanto sugli andamenti correnti che su quelli futuri; esso ha, inoltre, riflesso un maggiore ottimismo nei giudizi circa la situazione personale che ha più che compensato visioni un po' più negative sulla condizione complessiva dell'economia.

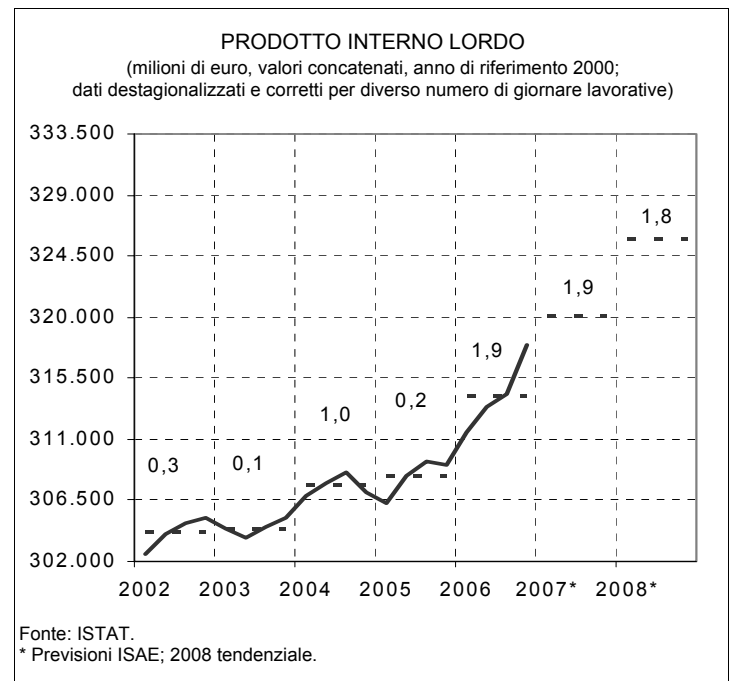
Questi andamenti conducono a stimare un'evoluzione del PIL più favorevole già nel secondo trimestre dell'anno. L'atteso recupero della

produzione industriale nel periodo aprile-giugno (+0,6% rispetto al primo trimestre, secondo la stima ISAE) dovrebbe sostenere l'andamento complessivo dell'economia. Nella direzione del mantenimento di una intonazione positiva, pur se più moderata rispetto alle dinamiche della seconda metà del 2006, si muove anche l'indicatore anticipatore dell'attività economica elaborato dall'ISAE, in rialzo contenuto nelle valutazioni riferite a gennaio-marzo.

Previsione 2007-08: si conferma una crescita media poco sotto il 2%

Nel complesso, si stima che, dopo la pausa di inizio 2007, la dinamica dell'attività produttiva possa riprendere ad incrementarsi a ritmi medi trimestrali più vivaci. A ciò contribuirebbero tanto il sostegno della domanda interna quanto la conferma del sentiero più solido, ritrovato nel recente periodo, dalle esportazioni. Nella media del 2007 la crescita del PIL potrebbe attestarsi all'1,9%, nei dati al netto dell'effetto delle giornate lavorative, con una riduzione del divario di sviluppo rispetto all'area euro (attesa espandersi del 2,6%) da nove a sette decimi di punto. Non correggendo per il calendario (il 2007 si caratterizza per tre giorni di lavoro in più rispetto al 2006), l'incremento del PIL italiano quest'anno sarebbe del 2%, in lievissimo rafforzamento rispetto al 2006 (1,9%). Questa previsione corregge di un decimo di punto al rialzo la stima avanzata dall'ISAE nello scorso mese di marzo; la marginale revisione riflette fondamentalmente l'andamento del primo trimestre leggermente migliore rispetto a quanto era allora preventivato.

L'evoluzione dell'attività economica stimata per l'anno in corso consegnerebbe al 2008 un trascinarsi nell'ordine di cinque-sei decimi di punto, pari a quindi alla metà di quello, molto consistente, su cui può contare il 2007 (pari a



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

| | 2006 | 2007* | 2008* |
|---|-----------|-----------|-----------|
| Quadro interno | | | |
| Prodotto interno lordo | 1,9 | 1,9 | 1,8 |
| PIL non corretto della stagionalità e delle giornate lavorative | 1,9 | 2,0 | 1,8 |
| Importazione di beni e servizi | 4,5 | 3,9 | 4,4 |
| Esportazioni di beni e servizi | 5,5 | 4,9 | 4,2 |
| Spesa per consumi delle famiglie residenti | 1,5 | 1,6 | 1,6 |
| Spesa per consumi della AA.PP. e delle ISP | -0,3 | 0,3 | 0,7 |
| Investimenti fissi lordi | 2,4 | 3,0 | 3,0 |
| Contributo alla crescita del PIL | | | |
| - consumi nazionali | 0,8 | 1,0 | 1,1 |
| - investimenti totali | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| - esportazioni nette | 0,2 | 0,2 | -0,1 |
| - variazioni delle scorte ed oggetti di valore | 0,4 | 0,0 | 0,1 |
| Prezzi al consumo | 2,1 | 1,7 | 1,9 |
| Prezzi alla produzione | 5,6 | 2,2 | 1,3 |
| Retribuzione pro-capite nell'economia | 2,8 | 2,3 | 3,0 |
| Occupazione totale (1) | 1,6 | 1,0 | 1,1 |
| Tasso di disoccupazione | 6,8 | 6,4 | 6,0 |
| Indebitamento netto delle AA.PP. (in % del PIL) | -4,4 | -2,2 | -2,2 |
| Avanzo primario delle AA.PP. (in % del PIL) | 0,1 | 2,5 | 2,5 |
| Pressione fiscale delle AA.PP. | 42,3 | 42,6 | 42,4 |
| Debito delle AA.PP. (in % del PIL) | 106,8 | 105,1 | 103,7 |
| Tasso sui Bot a 12 mesi (2) | 3,73 | 4,59 | 4,66 |
| <i>p.m. PIL nominale (milioni di euro) (3)</i> | 1.475.401 | 1.538.209 | 1.601.532 |
| Riferimenti internazionali | | | |
| Prodotto interno lordo | | | |
| - Mondo | 5,1 | 4,6 | 4,6 |
| - Stati Uniti | 3,3 | 2,0 | 2,6 |
| - Area euro | 2,8 | 2,6 | 2,4 |
| Tasso di cambio dollaro/euro (livello) | 1,26 | 1,34 | 1,31 |
| Domanda mondiale | 9,4 | 7,5 | 7,8 |
| Tassi d'interesse ufficiali (2) | | | |
| - BCE | 3,50 | 4,25 | 4,50 |
| - Federal Reserve | 5,25 | 5,00 | 4,75 |
| Prezzi materie prime in dollari | | | |
| - non energetici | 24,4 | 15,1 | 11,7 |
| - energetici | 19,1 | -4,2 | -3,8 |
| di cui: Brent (\$/ barile) | 65,60 | 63,10 | 60,00 |

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

* Previsioni ISAE; 2008 tendenziale.

(1) In unità di lavoro *standard*.

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

(3) PIL non corretto della stagionalità e delle giornate lavorative.

1,2 punti percentuali). Sulla base di tale acquisito congiunturale, in un contesto internazionale ancora complessivamente favorevole e con un quadro interno di tipo tendenziale con riferimento agli andamenti della finanza pubblica, la crescita del PIL potrebbe attestarsi all'1,8% (tanto al netto che al lordo dell'effetto calendario, avendo il prossimo anno lo stesso numero di giorni lavorativi del 2007); la distanza nei confronti della dinamica produttiva dei partner dell'area euro (+2,4%) si porterebbe a sei decimi di punto. La lieve decelerazione del 2007 rispetto al 2006 rifletterebbe, fondamentalmente, la diversa incidenza dei trascinalenti congiunturali che caratterizzano i due anni. Anche per il 2008, l'attuale previsione corregge marginalmente al rialzo (di un decimo) la stima avanzata dall'ISAE nello scorso mese di marzo.

Nell'insieme, il triennio 2006-08 evidenzerebbe così un tasso medio di sviluppo dell'economia italiana dell'1,9%, in sensibile accelerazione rispetto a quello che ha contraddistinto il quadriennio precedente (+0,4% tra il 2001 e il 2005); la maggiore crescita per un periodo di più anni dovrebbe tradursi nel graduale rafforzamento del potenziale produttivo dell'economia rispetto alle stime molto modeste del recente periodo (comprese tra l'1,3 e l'1,5%).

Contributo delle componenti di spesa alla crescita del PIL

L'evoluzione dell'economia nel 2007 si avvale soprattutto del contributo positivo della domanda interna. La spesa finale nazionale (escluse le scorte) fornirebbe alla dinamica del PIL un apporto di 1,6 punti percentuali (1,3 punti nel 2006), grazie all'ancora favorevole stimolo proveniente dai consumi delle famiglie (per un punto percentuale) e dagli investimenti

CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL IN TERMINI REALI (punti percentuali)

| | 2006 | 2007* | 2008* |
|--|------|-------|-------|
| Prodotto interno lordo (var. %) | 1,9 | 1,9 | 1,8 |
| Saldo estero merci e servizi | 0,2 | 0,2 | -0,1 |
| Domanda interna | 1,7 | 1,6 | 1,8 |
| Investimenti fissi lordi | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| - costruzioni | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Spesa per consumi nazionali | 0,8 | 1,0 | 1,1 |
| - delle famiglie residenti | 0,9 | 1,0 | 0,9 |
| Variazioni delle scorte ed oggetti di valore | 0,4 | 0,0 | 0,1 |

Fonte: ISTAT.

* Previsioni ISAE; 2008 tendenziale.

RISORSE E IMPIEGHI (variazioni percentuali)

| | 2006 | | | 2007* | | | 2008* | | |
|--|------|-----|------|-------|-----|-----|-------|-----|-----|
| | q | p | v | q | p | v | q | p | v |
| Prodotto interno lordo | 1,9 | 1,8 | 3,7 | 1,9 | 1,3 | 4,1 | 1,8 | 2,3 | 4,1 |
| Importazioni di beni e servizi | 4,5 | 9,1 | 13,9 | 3,9 | 2,2 | 5,3 | 4,4 | 2,4 | 7,0 |
| Esportazioni di beni e servizi | 5,5 | 5,3 | 11,0 | 4,9 | 2,9 | 7,9 | 4,2 | 2,8 | 7,1 |
| Spesa per consumi delle famiglie residenti | 1,5 | 2,7 | 4,2 | 1,6 | 2,1 | 3,7 | 1,6 | 2,2 | 3,8 |
| Spesa per consumi della AA.PP. e delle ISP | -0,3 | 3,4 | 3,1 | 0,3 | 1,7 | 2,0 | 0,7 | 2,9 | 3,6 |
| Investimenti fissi lordi | 2,4 | 2,4 | 4,9 | 3,0 | 2,0 | 5,1 | 3,0 | 2,1 | 5,1 |
| -costruzioni | 2,2 | 3,1 | 5,3 | 2,4 | 2,4 | 4,8 | 1,5 | 2,2 | 3,8 |
| -macchinari, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali | 2,7 | 1,8 | 4,5 | 3,6 | 1,6 | 5,3 | 4,4 | 1,9 | 6,3 |
| Variazioni delle scorte ed oggetti di valore (1) | 0,4 | | | 0,0 | | | 0,1 | | |

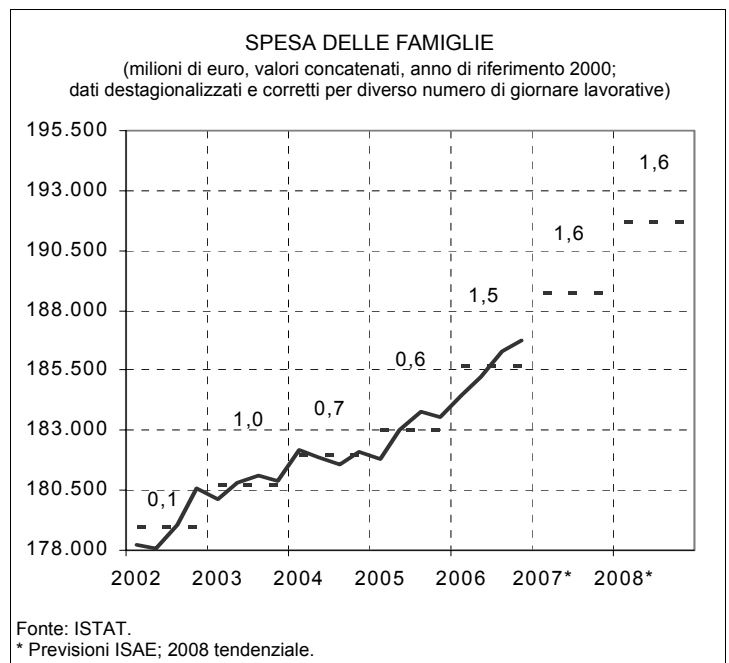
Fonte: ISTAT.

(per sei decimi di punto). Il contributo della domanda estera netta si confermerebbe, nel 2007, ancora positivo (per due decimi di punto), in linea con il risultato del 2006.

Nel 2008, la crescita italiana continuerebbe a basarsi sull'impulso proveniente dalla domanda finale interna (che apporterebbe, al netto delle scorte, 1,7 punti percentuali alla dinamica dell'economia), risentendo principalmente dello stimolo fornito da investimenti (intorno ai sei decimi) e consumi privati (circa nove decimi). Il contributo delle esportazioni nette risulterebbe, invece, marginalmente negativo.

Consumi

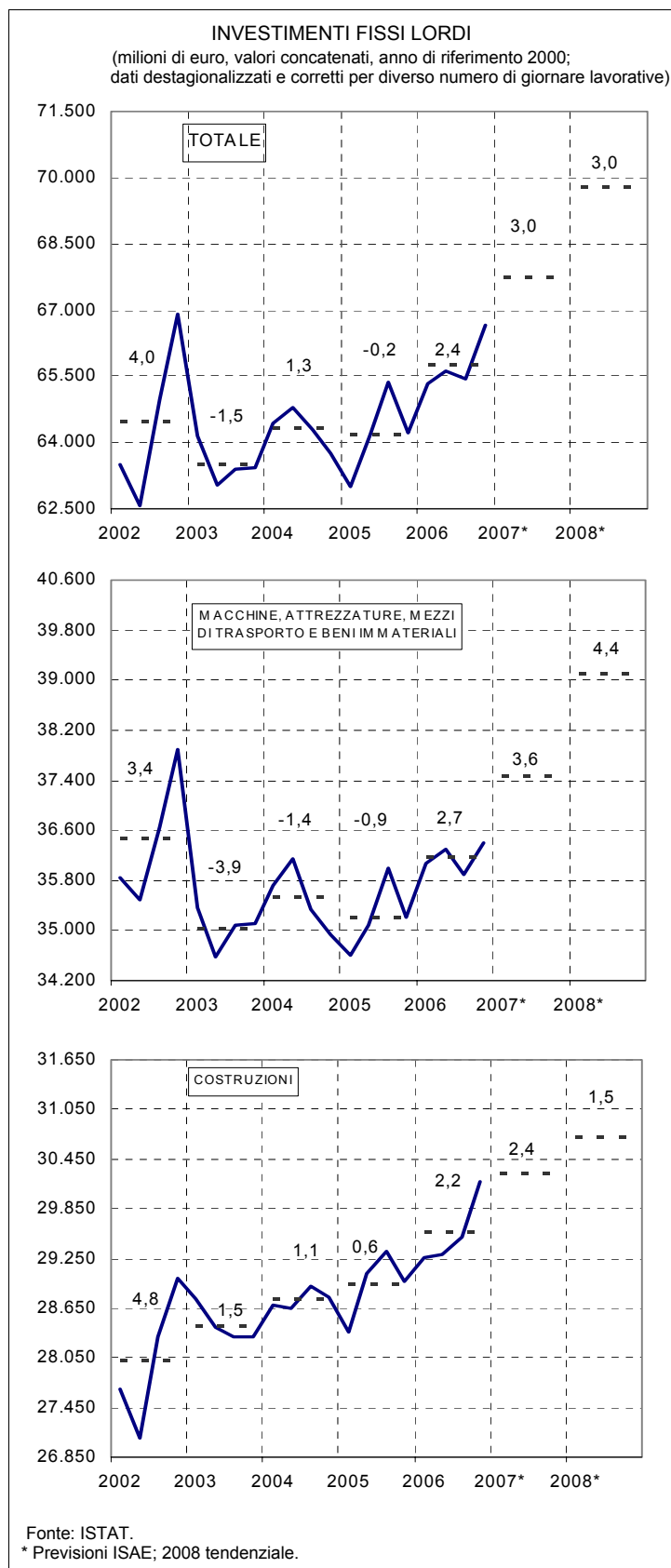
La spesa privata per consumi dovrebbe crescere quest'anno dell'1,6%, venendo stimolata dalla favorevole evoluzione del potere d'acquisto delle famiglie dovuta al buon andamento del mercato del lavoro e al ripiegamento dell'inflazione. In particolare, il reddito disponibile si avvantaggerebbe della crescita dell'occupazione e, anche se in misura meno intensa rispetto all'anno precedente, dell'aumento delle retribuzioni pro-capite; il canale estero contribuirebbe all'aumento delle possibilità di acquisto dei consumatori attraverso il miglioramento della ragione di scambio (per circa un punto e mezzo percentuale), favorito dalla diminuzione in media d'anno dei prezzi petroliferi e dall'apprezzamento dell'euro. Il recupero del clima di opinione delle famiglie osservato nell'ultimo biennio potrebbe, inoltre, consentire la prosecuzione dell'andamento leggermente più favorevole nella propensione media alla spesa per consumi che ha cominciato a evidenziarsi, dopo un quinquennio in contrazione, nel corso del 2006.



La capacità di consumo delle famiglie si incrementerebbe anche nel 2008, persistendo i fattori di spinta che caratterizzano l'anno corrente. In particolare, la dinamica occupazionale rimarrebbe favorevole, mentre quella retributiva verrebbe alimentata dai rinnovi dei contratti in scadenza. La spesa per consumi privati aumenterebbe ancora dell'1,6%, sostanzialmente in linea con l'andamento del reddito disponibile.

Investimenti

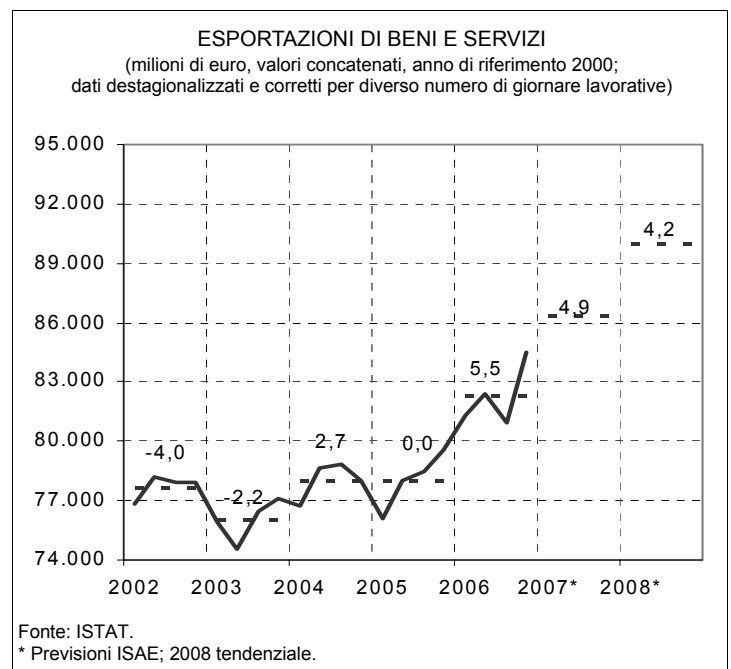
Quanto agli investimenti, dopo l'irrobustimento della fine del 2006, la dinamica dovrebbe confermarsi positiva, risentendo di processi di ristrutturazione delle imprese volti al recupero di competitività, del recupero delle condizioni di profittabilità aziendale e di un costo d'uso del capitale ancora complessivamente contenuto. Le segnalazioni provenienti dalle inchieste trimestrali ISAE circa il grado di utilizzo degli impianti, sui massimi dall'inizio del 2001, e i minori ostacoli all'espansione della produzione indotti da scarsa domanda, posti in luce nelle stesse indagini, potrebbero comportare, oltre che il consolidamento delle spese per la razionalizzazione e per l'aumento dell'efficienza dei processi di produzione, anche l'attivazione degli investimenti volti all'ampliamento della capacità produttiva del Paese. Con riferimento alle intenzioni delle imprese, la recente inchiesta semestrale ISAE sugli investimenti delinea, nella prospettiva del 2007, evoluzioni piuttosto articolate a seconda della dimensione aziendale: all'indicazione di espandere la spesa dichiarata dalle grandi e, soprattutto, medie imprese si contrappongono previsioni più pessimistiche di quelle di piccole dimensioni.



Nella previsione ISAE, gli investimenti in macchine e attrezzature e beni immateriali aumenterebbe del 3,9% quest'anno e del 4,5% nel 2008, quella per mezzi di trasporto del 2,3 e del 4,1% rispettivamente nei due anni. Gli investimenti in costruzione in sensibile rafforzamento alla fine del 2006, beneficerebbero degli effetti di trascinamento derivanti dalla dinamica dello scorso anno; essi aumenterebbero a ritmi medi moderati nel corso del 2007, pur con un incremento, in media d'anno, del 2,4%; nel 2008, la crescita di questa componente di spesa potrebbe attenuarsi, attestandosi all'1,5%. A sintesi di questi andamenti, gli investimenti fissi lordi aumenterebbero complessivamente del 3% tanto nel 2007 quanto nel 2008.

Esportazioni e importazioni

Per quel che concerne la domanda estera, le esportazioni hanno chiuso il 2006 con una forte accelerazione diffusa alla generalità dei settori, dando luogo a un trascinamento molto positivo (pari a 2,7 punti percentuali) a favore del 2007. Dopo tale balzo, le indicazioni congiunturali disponibili segnalano un minor dinamismo dell'export nei primi mesi dell'anno. Nelle stime ISAE, superata la pausa di inizio 2007, le vendite all'estero dovrebbero comunque confermare le migliorate capacità di tenuta sui mercati internazionali evidenziate lo scorso anno. Nell'insieme, le esportazioni di beni e servizi aumenterebbero del 4,9% nel 2007. La dinamica riferita alle sole merci si attesterebbe a quasi il 4,3%; tenuto conto dell'allargamento dei mercati italiani (che si stima dell'8,4%, superiore all'aumento della domanda mondiale per effetto del traino europeo), l'erosione della quota di mercato in volume, negli sbocchi in cui si dirigono i nostri prodotti, sarebbe di circa 4 punti percentuali, con un miglioramen-



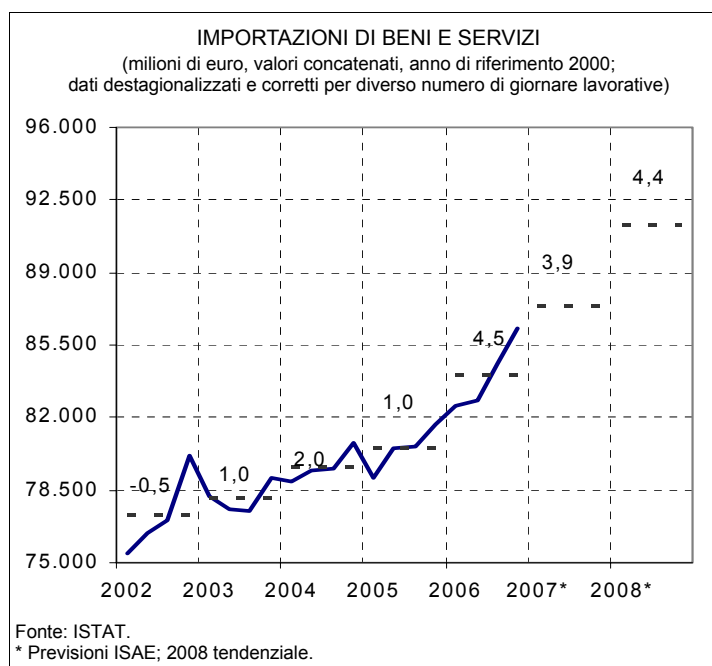
to, quindi, rispetto al 2006 (quando la flessione è stata di oltre 5 punti) e, ancor più, rispetto al periodo di più grave crisi competitiva degli anni precedenti (quando la caduta della quota nei mercati italiani risultava di 7-8 punti percentuali all'anno).

Nel 2008, le esportazioni di beni e servizi si incrementerebbero del 4,2%; a un ritmo lievemente inferiore aumenterebbero le vendite di sole merci. La riduzione della quota in volume, in rapporto all'ampliamento del mercato per i prodotti italiani (stimato in decelerazione, +7,6%, a seguito del rallentamento dei paesi europei), sarebbe di circa tre punti e mezzo, confermando il graduale miglioramento della *performance* competitiva dell'export.

Anche per le importazioni di beni e servizi, la seconda metà dello scorso anno è stata contraddistinta da una intensa accelerazione che si è tradotta in un sostanziale effetto di trascinamento sul 2007 (pure in questo caso di 2,7 punti percentuali). Rafforzamento della congiuntura interna e ripresa delle esportazioni (componente della domanda che attiva importazioni di input produttivi) hanno favorito una simile dinamica. Tali fattori dovrebbero continuare a influire sull'andamento degli acquisti italiani dall'estero nel periodo di previsione; nella stima ISAE, le importazioni aumenterebbero del 3,9% quest'anno e del 4,4% nel 2008. Il mantenimento di una dinamica inferiore a quella delle esportazioni assicurerebbe, nel 2007, un apporto ancora in territorio positivo della domanda estera netta alla variazione del PIL; l'anno prossimo, il contributo sarebbe marginalmente negativo.

Mercato del lavoro

In sintonia con l'accelerazione del ciclo economico, l'evoluzione del mercato del lavoro

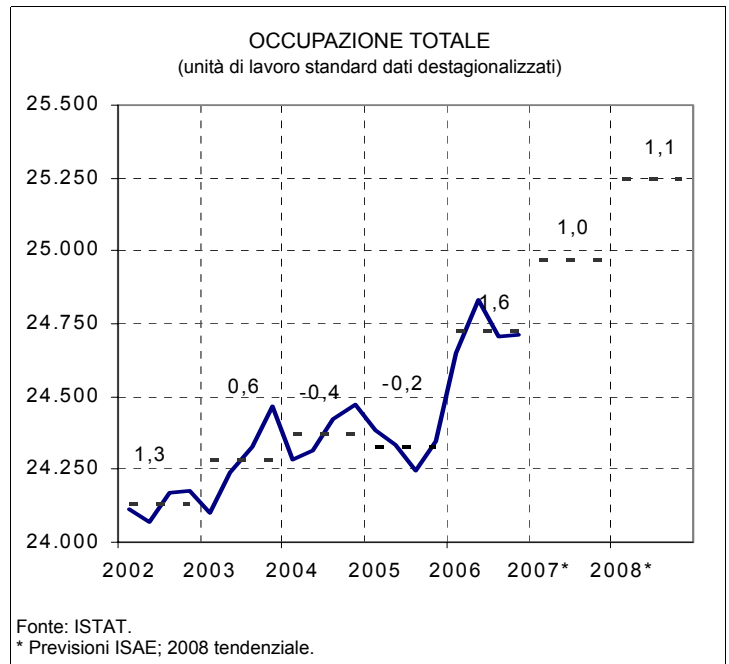


ro si è sensibilmente rinvigorita nel 2006, confermando il sostanziale innalzamento del contenuto di occupazione della crescita del PIL emerso negli anni duemila. Tanto nel 2007 che nel 2008, dovrebbe proseguire la dinamica favorevole; in termini di unità di lavoro standard (ULA), l'occupazione complessiva aumenterebbe dell'1% quest'anno e dell'1,1% in quello successivo. Tenuto conto dell'andamento dell'attività produttiva, l'elasticità (apparente) dell'occupazione al PIL si attesterebbe su un valore (0,5-0,6) inferiore a quello del 2006, ma pur sempre storicamente elevato.

L'incremento di occupati in termini di "teste" sarebbe pari a circa 580.000 unità nell'arco del biennio 2007-08. Il tasso di disoccupazione proseguirebbe nel percorso di ridimensionamento in atto da oltre un decennio, portandosi al 6% nel 2008, un livello non più toccato nell'arco di quasi quaranta anni.

Andamento dei redditi e della produttività

Per quel che concerne le retribuzioni, le ipotesi di dinamica salariale per il biennio 2007-08 si basano sulle erogazioni contemplate negli accordi salariali in essere e sulle nuove tornate contrattuali che interesseranno soprattutto il prossimo anno. Nel quadro ISAE, le retribuzioni pro-capite aumenterebbero nell'intera economia del 2,3% nel 2007 e del 3% nel 2008. Il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP), riflettendo anche il relativo rafforzamento della produttività (il cui incremento, misurato sul valore aggiunto per addetto, sarebbe pari a poco meno l'1% nel 2007), rallenterebbe quest'anno all'1,3% (+2,2% nel 2006). Il costo unitario del lavoro tornerebbe ad accelerare nel 2008 (+2,2%), risentendo delle maggiori pressioni salariali e di una minor dinamica del prodotto pro capite.



UNITA' DI LAVORO (variazioni percentuali)

| | IN COMPLESSO | | | DIPENDENTI | | |
|-------------------|--------------|-------|-------|------------|-------|-------|
| | 2006 | 2007* | 2008* | 2006 | 2007* | 2008* |
| Agricoltura | 0,6 | 0,4 | 0,2 | 3,0 | -0,6 | 0,1 |
| Industria | 1,1 | 0,9 | 0,6 | 1,5 | 0,8 | 0,8 |
| -in senso stretto | 1,3 | 0,3 | 0,7 | 1,4 | 0,4 | 0,8 |
| -costruzioni | 0,6 | 2,6 | 0,5 | 2,0 | 2,3 | 1,0 |
| Servizi | 1,9 | 1,1 | 1,4 | 2,2 | 1,2 | 1,4 |
| -Privati (1) | 1,9 | 1,4 | 1,8 | 2,4 | 1,7 | 2,0 |
| -Pubblici (2) | 1,9 | 0,5 | 0,8 | 2,0 | 0,8 | 0,8 |
| TOTALE | 1,6 | 1,0 | 1,1 | 2,0 | 1,1 | 1,2 |

Fonte: ISTAT.

* Previsioni ISAE; 2008 tendenziale.

(1) Comprendono commercio, alberghi, trasporti, intermediazione creditizia, servizi vari ad imprese e famiglie.

(2) Comprendono Amministrazioni Pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi pubblici, servizi domestici presso le famiglie.

Gli andamenti del CLUP nell'industria in senso stretto si collocherebbero al di sotto di questi incrementi (con variazioni dell'1,3% e 1,7%, rispettivamente nei due anni), risentendo di un più consistente rafforzamento della produttività (+1,4% e +1,3% nel 2007 e 2008) che consentirebbe di compensare dinamiche salariali più elevate (attestate marginalmente sopra al 3%) di quelle medie dell'economia.

Con riferimento alla produttività industriale, il quadro prospettato sconta, dunque, la prosecuzione del miglioramento avviato a partire dal 2005. Il rialzo previsto per i due anni di previsione si caratterizzerebbe, come nel 2006, per la contemporanea espansione nel numero di occupati (in termini di ULA, si stima un incremento dello 0,5% nella media del periodo 2007-08), a conferma del più positivo dinamismo ritrovato, dopo diversi anni, dal settore manifatturiero.

Inflazione

Nei primi mesi del 2007 gli sviluppi dell'inflazione sono risultati estremamente moderati, segnalando una intensificazione del rallentamento già intrapreso sul finire del 2006. La crescita annua dei prezzi è scesa all'1,7% nel primo trimestre di quest'anno e in aprile ha ulteriormente decelerato all'1,5% (il valore più basso da giugno 1999). Rispetto a un anno fa, il primo trimestre ha evidenziato quattro decimi di inflazione in meno e aprile addirittura sette decimi. Questa discesa ha riflesso una ampia ricomposizione dei contributi provenienti dai principali aggregati e dei fattori di spinta sottostanti. Il comparto degli alimentari è risultato l'unico tra i grandi raggruppamenti a presentare una dinamica in accelerazione (dall'1,5% circa a poco meno del 3%) che si è concretizzata in un contributo alla crescita complessiva dei

RETRIBUZIONE E COSTO DEL LAVORO PRO CAPITE (variazioni percentuali)

| | Retribuzione | | | Costo del lavoro | | |
|--------------------|--------------|-------|-------|------------------|-------|-------|
| | 2006 | 2007* | 2008* | 2006 | 2007* | 2008* |
| Agricoltura | 1,4 | 2,0 | 1,4 | 1,0 | 1,4 | 1,3 |
| Industria | 3,1 | 2,9 | 3,0 | 2,6 | 2,6 | 2,8 |
| - in senso stretto | 3,2 | 3,0 | 3,2 | 2,7 | 2,8 | 3,0 |
| - costruzioni | 2,9 | 2,9 | 2,1 | 2,3 | 2,6 | 2,1 |
| Servizi | 2,7 | 2,0 | 3,0 | 2,5 | 1,9 | 2,9 |
| - Privati (1) | 2,6 | 2,7 | 3,2 | 2,3 | 2,4 | 3,1 |
| - Pubblici (2) | 2,8 | 1,4 | 2,7 | 2,8 | 1,5 | 2,8 |
| TOTALE | 2,8 | 2,3 | 3,0 | 2,5 | 2,2 | 2,9 |

Fonte: ISTAT.

* Previsioni ISAE; 2008 tendenziale.

(1) Comprendono commercio, alberghi, trasporti, intermediazione creditizia, servizi vari ad imprese e famiglie.

(2) Comprendono Amministrazioni Pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi pubblici, servizi domestici presso le famiglie.

prezzi all'incirca doppio rispetto ad un anno fa. Larga parte del rallentamento dell'inflazione è invece imputabile agli effetti del ridimensionamento delle quotazioni internazionali del petrolio realizzatosi dall'autunno scorso, ma anche l'attenuazione delle pressioni inflazionistiche di origine endogena ha contribuito alla sua discesa. Per quanto riguarda il complesso delle voci legate all'energia, a fronte di una crescita dei prezzi di poco inferiore al 10% un anno fa, gli incrementi registrati in questo scorcio del 2007 sono risultati mediamente vicini al 2%. Al suo interno, la componente liberalizzata, nonostante il verificarsi di una ripresa dei prezzi negli ultimi due mesi, ha continuato a mostrare variazioni tendenziali negative, mentre quella regolamentata ha intrapreso un più deciso movimento di discesa, incorporando con l'usuale ritardo i passati ribassi del petrolio. Per i beni industriali non energetici, il confronto tra la dinamica in questi primi mesi del 2007 e i corrispondenti del 2006 evidenzia ritmi di crescita pressoché dimezzati (attualmente intorno allo 0,5%). Tuttavia, escludendo dall'aggregato la voce dei medicinali, che risente in maniera determinante della politica dei prezzi (e delle riduzioni, nello specifico) attuata dall'Agenzia del farmaco, il raggruppamento ha manifestato una sostanziale stabilità intorno a tassi dell'1%. Un elemento peculiare dell'attuale fase di rallentamento dell'inflazione è sicuramente rappresentato dalla maggiore moderazione registrata dai prezzi dei servizi. In aprile, l'inflazione in questo comparto si è infatti portata al di sotto del 2%, con una riduzione di mezzo punto rispetto alla dinamica di un anno prima. Tale risultato è stato comunque fortemente influenzato dalla riduzione dei prezzi delle comunicazioni (con il taglio dei costi delle ricariche telefoniche applicato in marzo), men-

PREZZI INTERNI
 (variazioni percentuali)

| | 2006 | 2007* | 2008* |
|--|------|-------|-------|
| Indice generale prezzi al consumo | 2,1 | 1,7 | 1,9 |
| alimentari | 2,2 | 2,4 | 2,1 |
| energetici | 8,1 | -0,7 | -0,2 |
| non alimentari e non energetici | 1,5 | 1,8 | 2,1 |
| - beni | 0,8 | 1,0 | 1,3 |
| - servizi | 2,1 | 2,4 | 2,6 |
| p.m. | | | |
| Indice armonizzato prezzi al consumo | 2,2 | 1,8 | 1,9 |
| Indice generale prezzi alla produzione | 5,6 | 2,2 | 1,3 |
| alimentari | 2,2 | 3,0 | 2,0 |
| energetici | 16,1 | 0,0 | -0,6 |
| non alimentari e non energetici | 3,4 | 2,7 | 1,7 |

Fonte: elaborazione ISAE su dati ISTAT

* Previsioni ISAE; 2008 tendenziale.

tre il ritmo tendenziale nei servizi privati risulterebbe muoversi ancora intorno a tassi del 2,5% circa.

Anche se da quanto esposto la decelerazione dell'inflazione appare fortemente legata al susseguirsi di singoli episodi di riduzioni dei prezzi, le prospettive della dinamica inflativa nel breve termine appaiono tuttavia favorevoli.

Per quanto concerne il profilo dell'inflazione nel corso dei restanti mesi del 2007, la previsione dell'ISAE, sulla base delle ipotesi precedentemente indicate, sconta una dinamica dei prezzi non dissimile da quella attuale fino all'inizio dell'autunno, quando si dovrebbe assistere ad una progressiva risalita che porterebbe il tasso di crescita annua nuovamente al di sopra del 2%. Nella media del 2007, l'inflazione dovrebbe attestarsi all'1,7%, inferiore di quattro decimi al risultato del 2006 e miglior risultato dal 1999. La leggera revisione al ribasso rispetto alle precedenti previsioni elaborate in marzo dall'ISAE riflette essenzialmente una diversa articolazione dei contributi dei principali aggregati. Nel quadro delle mutate condizioni sul mercato petrolifero realizzatesi nei primi mesi di quest'anno, la discesa dei prezzi energetici risulterebbe, infatti, relativamente più contenuta. Il minore apporto disinflazionistico di questa componente sarebbe più che compensato, oltre che da un più rapido rientro della crescita dei prezzi per gli alimentari, da una ripresa meno forte della dinamica dei servizi, che beneficerebbe di un deciso rallentamento del costo del lavoro per unità di prodotto. Nello stesso tempo, i prezzi dei beni industriali non energetici registrerebbero un profilo in accelerazione, come effetto della traslazione dei passati maggiori costi intermedi. Il prossimo anno si dovrebbe assistere ad una contenuta risalita dell'inflazione. Lo scenario esogeno presentato, con la sostanziale stabilizzazione del prezzo del petrolio su livelli di poco inferiori a

quelli della fine del 2007, dovrebbe tradursi in un contributo all'inflazione pressoché neutrale della componente energetica, mentre dovrebbero manifestarsi pressioni relativamente più sostenute da parte delle componenti endogene. La crescita tendenziale dei prezzi al consumo si confermerebbe nella prima parte dell'anno su tassi appena superiori al 2% e potrebbe scendere al di sotto di tale valore nei mesi estivi. Nella media del 2008 l'inflazione si attesterebbe all'1,9%, due decimi in più rispetto al 2007.

Adottando la definizione armonizzata a livello europeo, l'inflazione italiana sarebbe pari, nei due anni della previsione, all'1,8% e all'1,9%. Il differenziale inflazionistico rispetto ai paesi della zona euro risulterebbe di conseguenza a favore dell'Italia per un decimo di punto nel 2007 e nullo nell'anno seguente.

Deficit e debito pubblico diminuiscono

Per il biennio 2007-08 si prospettano andamenti positivi per la finanza pubblica. Tuttavia, dati i vincoli europei e il livello della pressione fiscale ormai raggiunto risulta necessario un attento controllo della dinamica nonché della composizione della spesa. Dopo il 4,4% del PIL - 2,4% al netto delle poste straordinarie (riguardanti sostanzialmente i rimborsi IVA sulle auto aziendali e la cancellazione dei crediti dello Stato nei confronti della società TAV per il finanziamento dell'Alta Velocità) - registrato nel 2006, l'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche, secondo le previsioni dell'ISAE, dovrebbe scendere nell'anno in corso collocandosi al 2,2% e potrebbe rimanere su tale livello in termini tendenziali nel 2008, grazie al carattere strutturale dell'ultima manovra correttiva e alla ancora favorevole evoluzione congiunturale attesa per il prossimo anno.

Per il 2007, la previsione sconta ipotesi prudenziali sulla manovra, in particolare per ciò

CONTO ECONOMICO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
 (milioni di euro)

| | 2006 | 2007* | 2008* | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|------------|
| USCITE | | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente | 162.999 | 165.400 | 171.000 | 4,1 | 1,5 | 3,4 |
| Consumi intermedi e prestazioni sociali in natura | 119.600 | 122.000 | 126.500 | 0,6 | 2,0 | 3,7 |
| Altre poste consumi finali | 16.913 | 17.700 | 18.500 | 11,7 | 4,7 | 4,5 |
| Spesa per consumi finali | 299.512 | 305.100 | 316.000 | 3,1 | 1,9 | 3,6 |
| Contributi alla produzione | 13.539 | 14.500 | 13.900 | 4,4 | 7,1 | -4,1 |
| Prestazioni sociali in denaro | 252.993 | 264.400 | 275.400 | 4,4 | 4,5 | 4,2 |
| Altre spese correnti | 22.981 | 25.000 | 26.500 | 0,9 | 8,8 | 6,0 |
| Spese correnti al netto interessi | 589.025 | 609.000 | 631.800 | 3,6 | 3,4 | 3,7 |
| Interessi passivi | 67.552 | 73.500 | 75.600 | 5,2 | 8,8 | 2,9 |
| TOTALE SPESE CORRENTI | 656.577 | 682.500 | 707.400 | 3,7 | 3,9 | 3,6 |
| Investimenti | 33.850 | 36.100 | 37.200 | 1,7 | 6,6 | 3,0 |
| Contributi agli investimenti | 22.067 | 23.700 | 23.700 | -0,2 | 7,4 | 0,0 |
| Altre spese in c/capitale | 33.064 | 4.600 | 5.500 | 1.668,1 | -86,1 | 19,6 |
| TOTALE SPESE IN CONTO CAPITALE | 88.981 | 64.400 | 66.400 | 54,2 | -27,6 | 3,1 |
| TOTALE SPESE AL NETTO INTERESSI | 678.006 | 673.400 | 698.200 | 8,2 | -0,7 | 3,7 |
| TOTALE SPESE | 745.558 | 746.900 | 773.800 | 7,9 | 0,2 | 3,6 |
| ENTRATE | | | | | | |
| Imposte dirette | 213.664 | 225.500 | 234.000 | 12,4 | 5,5 | 3,8 |
| Imposte indirette | 218.250 | 222.400 | 228.800 | 7,8 | 1,9 | 2,9 |
| Contributi sociali | 192.038 | 207.600 | 216.400 | 4,7 | 8,1 | 4,2 |
| Altre entrate correnti | 51.630 | 52.600 | 53.900 | 4,0 | 1,9 | 2,5 |
| TOTALE ENTRATE CORRENTI | 675.582 | 708.100 | 733.100 | 8,0 | 4,8 | 3,5 |
| ENTRATE IN CONTO CAPITALE | 4.472 | 4.500 | 4.700 | -23,5 | 0,6 | 4,4 |
| TOTALE ENTRATE | 680.054 | 712.600 | 737.800 | 7,7 | 4,8 | 3,5 |
| SALDO CORRENTE | 19.005 | 25.600 | 25.700 | | | |
| SALDO IN CONTO CAPITALE | -84.509 | -59.900 | -61.700 | | | |
| INDEBITAMENTO NETTO | -65.504 | -34.300 | -36.000 | | | |
| INDEBITAMENTO NETTO AL NETTO INTERESSI | 2.048 | 39.200 | 39.600 | | | |

Fonte: ISTAT.

* Previsioni ISAE; anno 2008 tendenziale.

CONTO ECONOMICO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
(in percentuale del PIL)

| | 2006 | 2007* | 2008* |
|---|--------------|--------------|--------------|
| USCITE | | | |
| Redditi da lavoro dipendente | 11,0 | 10,8 | 10,7 |
| Consumi intermedi e prestazioni sociali in natura | 8,1 | 7,9 | 7,9 |
| Altre poste consumi finali | 1,1 | 1,2 | 1,2 |
| Spesa per consumi finali | 20,3 | 19,8 | 19,7 |
| Contributi alla produzione | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Prestazioni sociali in denaro | 17,1 | 17,2 | 17,2 |
| Altre spese correnti | 1,6 | 1,6 | 1,7 |
| Spese correnti al netto interessi | 39,9 | 39,6 | 39,4 |
| Interessi passivi | 4,6 | 4,8 | 4,7 |
| TOTALE SPESE CORRENTI | 44,5 | 44,4 | 44,2 |
| Investimenti | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| Contributi agli investimenti | 1,5 | 1,5 | 1,5 |
| Altre spese in c/capitale | 2,2 | 0,3 | 0,3 |
| TOTALE SPESE IN CONTO CAPITALE | 6,0 | 4,2 | 4,1 |
| TOTALE SPESE AL NETTO INTERESSI | 46,0 | 43,8 | 43,6 |
| TOTALE SPESE | 50,5 | 48,6 | 48,3 |
| ENTRATE | | | |
| Imposte dirette | 14,5 | 14,7 | 14,6 |
| Imposte indirette | 14,8 | 14,5 | 14,3 |
| Contributi sociali | 13,0 | 13,5 | 13,5 |
| Altre entrate correnti | 3,5 | 3,4 | 3,4 |
| TOTALE ENTRATE CORRENTI | 45,8 | 46,0 | 45,8 |
| ENTRATE IN CONTO CAPITALE | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| TOTALE ENTRATE | 46,1 | 46,3 | 46,1 |
| SALDO CORRENTE | 1,3 | 1,7 | 1,6 |
| SALDO IN CONTO CAPITALE | -5,7 | -3,9 | -3,9 |
| INDEBITAMENTO NETTO | -4,4 | -2,2 | -2,2 |
| INDEB. NETTO AL NETTO INTERESSI (1) | 0,1 | 2,5 | 2,5 |
| PRESSIONE FISCALE INTERNA (2) | 42,3 | 42,6 | 42,4 |
| DEBITO PUBBLICO | 106,8 | 105,1 | 103,7 |

Fonte: ISTAT

* Previsioni ISAE; anno 2008 tendenziale.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

(2) (imposte dirette, imposte indirette, contributi sociali, imposte in conto capitale)/PIL. Al netto della quota delle risorse proprie IVA di pertinenza dell'Unione Europea.

che riguarda il complesso delle misure destinate a contrastare l'evasione e l'elusione fiscali.

L'avanzo primario - che dopo un lungo periodo di riduzioni, registrate a partire dal 1998, è tornato a crescere lo scorso anno collocandosi al 2,1% del PIL (al netto degli oneri straordinari) - aumenterebbe portandosi al 2,5% del prodotto in entrambi gli anni in esame. L'incremento atteso per il 2007 di quattro decimi di PIL, rispetto a quanto verificatosi nel 2006 al netto degli esborsi di natura straordinaria, deriverebbe da un aumento di due decimi nel complesso delle entrate (che raggiungerebbero il 46,3% del PIL) e da un contenimento delle spese primarie (dal 43,9 al netto degli oneri straordinari al 43,8%), ascrivibile alla riduzione in termini di PIL dei pagamenti correnti (dal 39,9 al 39,6%), essendo previsto un incremento delle uscite in conto capitale (dal 4 al netto delle poste straordinarie al 4,2% del PIL).

L'onere per il servizio del debito, con aumenti in valore assoluto in entrambi gli anni, cresce notevolmente nel 2007, portandosi al 4,8% del PIL dopo il 4,6% dell'anno prima, per ridursi appena nel 2008. Tale andamento sconta anche l'evoluzione attesa dei tassi di interesse, con l'ipotesi di un saggio medio sui BOT a dodici mesi che, dopo essere aumentato al 3,3% lo scorso anno dal precedente 2,2%, continua nella sua espansione nel biennio di previsione, portandosi al 4,3% medio questo anno per poi salire ancora al 4,7% del 2008.

Il *surplus* di natura corrente si ampliirebbe, passando dal riconquistato attivo pari all'1,3% del 2006 all'1,7% e successivamente, in termini tendenziali, scenderebbe appena all'1,6% del PIL nel 2008. Il disavanzo in conto capitale si ampliirebbe passando dal 3,7% (5,7% al lordo degli oneri

straordinari) al 3,9% nell'anno in corso a causa della buona crescita delle spese, per poi stabilizzarsi su tale valore.

La pressione fiscale, nonostante gli sgravi sul costo del lavoro, aumenterebbe al 42,6% nel 2007 (dal precedente 42,3%) per calare al 42,4% nel 2008 riflettendo anche l'entrata a regime degli sgravi stessi. L'incremento del peso fiscale, tuttavia, risulta dipendere sostanzialmente dalla contabilizzazione del fondo per il TFR all'interno dei contributi sociali.

Il rapporto debito/PIL dovrebbe ridursi nei due anni, grazie a un ridimensionamento del fabbisogno della P.A.. Dal 106,8% del PIL registrato nel 2006, il debito potrebbe scendere al 105,1% nell'anno in corso e al 103,7% nel 2008. Nelle valutazioni non sono, peraltro, incorporati incassi derivanti da possibili dismissioni mobiliari mentre viene prospettata una ipotesi di rimborsi dell'IVA sulle auto pari a quattro miliardi di euro in ognuno dei due anni. In connessione con tali restituzioni sono previste analoghe riduzioni delle attività del Tesoro detenute presso la Banca d'Italia.

Questa nota è stata chiusa con le informazioni disponibili al 29 maggio 2007. E' stata redatta da Sandro Calabresi, Sergio de Nardis, Maria Cristina Mercuri, Daniela Rossi e Claudio Vicarelli. Hanno collaborato Cristina Brandimarte e Massimo Mancini; coordinamento di Sergio de Nardis.