



## LE PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA NEL 2007 E 2008

*Dopo l'avvio, in estate, della crisi finanziaria legata ai mutui subprime americani il contesto internazionale è divenuto meno favorevole. Ciò conduce a correggere al ribasso le stime di crescita per le principali economie rispetto a quanto si era in precedenza ipotizzato. La revisione, pur consistente, non implica, però, un drastico cambiamento della prospettiva a breve termine: lo scenario internazionale rimane robusto, principalmente grazie all'evoluzione ancora molto positiva delle economie emergenti e alla tenuta di quelle europee. Il ridimensionamento delle aspettative riguarda soprattutto gli Stati Uniti, dove, nello scenario di base dell'ISAE, l'incremento del PIL si attesta all'1,9% quest'anno (1 decimo in meno rispetto alla precedente stima) e al 2% nel 2008 (6 decimi in meno). Il minor dinamismo oltre Atlantico avrebbe ripercussioni relativamente contenute sulla zona euro che se, da un lato, risentirebbe della meno tonica domanda americana e della debolezza del dollaro, beneficerebbe, dall'altro, di una più solida dinamica endogena (fondata sulla domanda interna e sullo sviluppo degli scambi intra-area) e del sostegno proveniente dai paesi emergenti (dell'Asia, dell'Est Europa, dell'Opec). Nelle nuove stime, l'area della moneta unica cresce del 2,6% quest'anno (2 decimi in meno rispetto alla vecchia previsione) e del 2% nel 2008 (4 decimi in meno). Nella Nota si presentano esercizi di simulazione che ipotizzano una caduta più forte dell'economia americana: tali stime tendono a confermare - se non si verificano episodi di contagio finanziario/creditizio - il parziale sganciamento della congiuntura reale europea da quella statunitense, a seguito dell'indebolimento dei link commerciali tra le due aree economiche. Il grado di severità del rallentamento europeo, a fronte di un'evoluzione degli Stati Uniti più negativa di quella supposta per lo scenario di base, dipenderebbe comunque dai tempi di risposta della BCE all'eventuale concretizzarsi di un quadro meno favorevole.*

*In questo contesto, anche la previsione per l'Italia vede un ridimensionamento: il PIL, corretto per i giorni di lavoro, aumenta quest'anno dell'1,8% (1 decimo in meno rispetto alle aspettative formulate prima dell'estate) e dell'1,4% nel 2008 (4 decimi in meno). Dopo l'attenuazione della dinamica produttiva sperimentata nei primi sei mesi del 2007, l'attività economica torna a rafforzarsi nel III trimestre, sull'onda del miglioramento estivo della produzione manifatturiera; gli indicatori anticipatori disponibili segnalano, però, una nuova moderazione tra la fine di quest'anno e l'inizio del 2008. La crescita italiana continuerebbe a essere sostenuta principalmente dalla domanda interna. Nel mercato del lavoro, l'occupazione aumenta, in termini di ULA, dello 0,8% tanto nel 2007, quanto nel 2008; il tasso di disoccupazione si porta al 5,7% nella media del prossimo anno. Per quel che concerne l'inflazione, la dinamica dei prezzi al consumo (2,1% nel 2006) si attesta all'1,8% nel 2007 e si porta nuovamente al 2,1% nel 2008, risentendo anche delle conseguenze delle maggiori pressioni petrolifere; il divario con l'area euro è marginalmente favorevole all'Italia nell'anno in corso e praticamente nullo nel 2008.*

*Sul fronte della finanza pubblica, la stima ISAE colloca il deficit al 2,4% del PIL nel 2007 e al 2,2% nel 2008. L'avanzo primario (0,1% nel 2006) sarebbe pari al 2,5% quest'anno e al 2,6% il prossimo. Il rapporto debito/PIL scenderebbe al 104,9% nel 2007 (106,8% lo scorso anno) e al 103,8% nel 2008.*

## Il quadro macroeconomico internazionale

Nel breve volgere dell'estate, le rosee prospettive di espansione per l'economia mondiale hanno assunto una colorazione più fosca. La crisi finanziaria di agosto, innescata dalle difficoltà nel mercato dei mutui *subprime* statunitensi, ha generato un elevato grado di incertezza riguardo l'evoluzione ciclica nel breve termine. Dopo un lungo periodo caratterizzato da crescita elevata, favorita da condizioni creditizie particolarmente favorevoli e bassa volatilità nei mercati monetari e finanziari, è possibile che il periodo attuale rappresenti l'inizio di una fase di correzione, la cui durata appare particolarmente difficile da prevedere.

Negli Stati Uniti, il motore dell'economia mondiale, l'innovazione finanziaria ha, negli ultimi anni, notevolmente contribuito alla determinazione di un robusto ciclo espansivo: l'ampliarsi dell'accesso al credito da parte delle famiglie e delle imprese ha stimolato consumi e investimenti, non solo nel settore immobiliare, rendendo meno stretto il legame tra redditi e spesa. Lo stesso meccanismo che ha favorito una prolungata espansione si è però trasformato in un diffusore e amplificatore della crisi. Da un lato la disponibilità di liquidità abbondante, alimentata da tassi di interesse a livelli minimi, dall'altra la diffusione dei nuovi strumenti di finanza derivata, attraverso il processo di *risk sharing*, hanno determinato una persistente sottovalutazione del merito di credito: i titoli di debito esistenti si sono via via trasformati in nuovi strumenti di cui è risultato più difficile valutare l'effettivo rischio e, quindi, il prezzo adeguato.

La crescita dei mercati non regolamentati e del numero degli operatori ha contribuito alla

PRODOTTO INTERNO LORDO PER AREE MONDIALI  
(variazioni percentuali)

	2005	2006	2007*	2008*
Asia	8,3	8,7	8,2	8,0
Medio oriente	5,4	5,7	5,8	5,8
America latina	4,4	5,4	4,7	4,1
Africa	5,6	5,5	6,1	6,8
Europa centro orientale	5,1	6,2	5,9	5,2
Paesi emergenti	6,9	7,4	7,1	6,8
Paesi industrializzati	2,3	2,8	2,3	2,0
Stati Uniti	3,1	2,9	1,9	2,0
Giappone	1,9	2,2	1,9	1,7
Area Euro	1,6	2,9	2,6	2,0
UE15	1,6	2,9	2,6	2,1
UE25	2,0	3,3	3,0	2,4
Mondo (1)	4,6	5,1	4,6	4,4

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

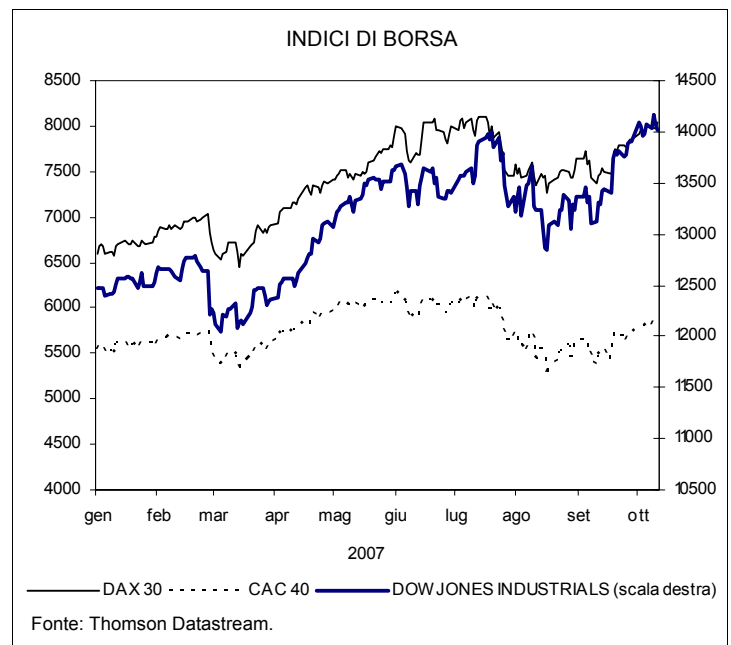
\* Previsioni ISAE.

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

diffusione di tali titoli e alla loro collocazione nei portafogli degli investitori di tutto il mondo. L'incertezza sul loro effettivo ammontare e sulla loro distribuzione ha rischiato di generare un episodio di *credit crunch*: in assenza di informazioni certe, le banche hanno notevolmente ristretto le attività di prestito reciproco, oltre che nei confronti della clientela privata.

In tal modo, una crisi locale (sia dal punto di vista geografico che settoriale) ha generato e diffuso incertezza nel sistema finanziario mondiale; in ultima analisi, tale episodio pare configurarsi come una nuova tipologia di crisi creditizia, veicolata attraverso strumenti sofisticati e complessi, scambiati su mercati non regolamentati. In questo contesto, l'attività di controllo da parte delle banche centrali appare più difficile rispetto al passato, tanto da porre al centro del dibattito la questione sia della regolamentazione sia della efficacia degli strumenti a disposizione delle autorità monetarie. L'ingente ammontare di liquidità immesso nei mercati dovrebbe essere sufficiente a evitare che temporanee crisi di liquidità si trasformino in stato di insolvenza, ma la contrazione del credito, generata dall'incertezza sulla reale situazione di bilancio degli intermediari, potrebbe perdurare a lungo.

A quest'ultimo aspetto, a oltre un mese dalla manifestazione della crisi, si continua a guardare con preoccupazione; i differenziali dei tassi di interesse sul mercato interbancario segnalano un lento rientro verso una situazione di normalità. La caduta degli indici azionari appare invece per buona parte riassorbita; a tale recupero ha contribuito notevolmente la pronta risposta di politica monetaria da parte della Federal Reserve. Il taglio del tasso di riferimento ha inoltre dato il via ad una fase di ulteriore indebolimento del dollaro statunitense,



che ha raggiunto nei confronti dell'euro nuovi massimi.

La possibilità di un rallentamento statunitense più intenso di quanto immaginato prima dell'estate appare ora molto concreta. La crisi del settore immobiliare non ha ancora pienamente manifestato i suoi effetti. Nei prossimi mesi si potrebbe determinare una ulteriore discesa della domanda per edilizia residenziale a causa della maggiore difficoltà di accesso ai mutui, un calo degli investimenti in questo settore e un aumento dell'offerta di abitazioni determinato sia dall'immissione sul mercato di quelle per le quali le famiglie non sono più in grado di pagare le rate dei mutui, sia delle case in possesso delle banche a seguito di procedure di fallimento; in ogni caso ne conseguirebbe un ulteriore discesa dei prezzi. Ciononostante, la crisi immobiliare non basterebbe di per se a determinare una recessione, dato il peso limitato (circa il 5%) sul PIL di tale comparto. Sono gli effetti della restrizione del credito al consumo in settori diversi da quello immobiliare (automobili, mobili e accessori per la casa, beni durevoli) a far temere una restrizione della spesa delle famiglie, già colpita da una riduzione dell'effetto ricchezza tramite i prezzi delle abitazioni.

Dall'entità del rallentamento statunitense dipendono gli effetti sull'Europa. Il peso degli Stati Uniti come mercato di sbocco dell'export europeo è diminuito negli ultimi anni, a vantaggio dei mercati emergenti. Questi ultimi, al momento, sono rimasti sostanzialmente al riparo dagli effetti della crisi finanziaria estiva; il ciclo espansivo appare ancora solido, seppure in leggero rallentamento.

Nel vecchio continente, inoltre, la ripresa sembra poggiarsi su un maggiore apporto, rispetto al recente passato, delle componenti interne di domanda. Tutti questi elementi fanno ritenere possibile un sostanziale *decoupling* europeo dagli Stati

Uniti, in particolare nell'ipotesi che il rallentamento al di là dell'Atlantico non risulti molto accentuato.

Lo scenario previsivo di base dell'ISAE incorpora dunque tale ipotesi: un rapido ritorno a una situazione di normalità sui mercati creditizi, un rallentamento statunitense più marcato rispetto alle ipotesi formulate in luglio, ma non tale da determinare effetti diretti particolarmente accentuati in Europa; in quest'area si sperimenterebbe però una decelerazione (rispetto alla previsione di luglio) determinata da evoluzioni meno favorevoli dei prezzi delle materie prime e del tasso di cambio.

### ***Crescita mondiale ancora sostenuta nel 2007, in decelerazione nel 2008***

Lo scenario di base dell'esercizio previsivo sconta, come detto, effetti contenuti sulla crescita internazionale degli eventi dello scorso agosto. Il tasso di espansione del prodotto mondiale risulterebbe, nell'anno in corso, di poco inferiore a quello del 2006 (4,6% contro il precedente 5,1%); nel 2008 seguirebbe una decelerazione più marcata (4,4%). Per l'anno corrente, al rallentamento dei paesi industrializzati, guidato dall'intensa frenata negli Stati Uniti, si contrapporrebbe una tenuta del ritmo di espansione nei paesi emergenti. Nel 2008 invece, anche in questi ultimi si verificherebbe una decelerazione, ma il tasso di espansione rimarrebbe comunque su ritmi sostenuti.

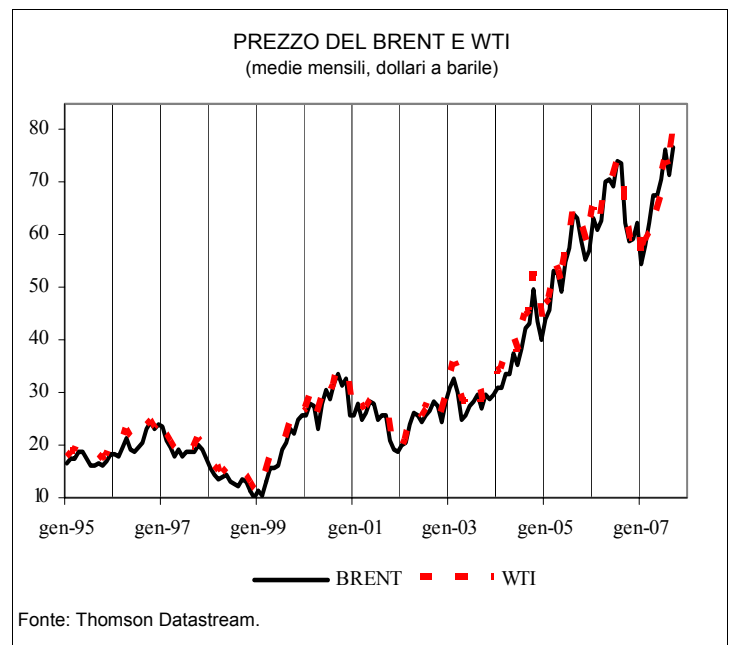
### ***Prezzi del petrolio e materie prime non energetiche ancora elevati***

I mesi estivi hanno visto un andamento altalenante delle quotazioni del greggio: dopo aver

raggiunto quotazioni massime intorno ai 78 dollari a barile, il prezzo del Brent è successivamente ridisceso sotto i 70 dollari in coincidenza dell'episodio di crisi finanziaria di metà agosto, spinto al ribasso dai realizzati di posizioni speculative. Successivamente, una nuova tendenza al rialzo ha portato il greggio di riferimento europeo a toccare ulteriori record, con quotazioni di poco inferiori agli 81 dollari, per poi segnare ancora una leggera discesa.

La recente accelerazione è stata guidata in parte da strozzature dal lato dell'offerta (uragani nel golfo del Messico, problemi produttivi nel Mare del Nord, calo delle scorte), in parte dal riaccendersi di pressioni speculative. Riteniamo che tali elementi possano condizionare ancora le quotazioni nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno; successivamente, sia l'incremento delle quote produttive decise dell'OPEC, sia un rallentamento della domanda nei paesi industrializzati appaiono coerenti con un profilo dei prezzi in decelerazione, seppure su livelli che continuerebbero a rimanere elevati in prospettiva storica. La quotazione media per l'anno corrente si collocerebbe quindi sui 70 dollari a barile, con un incremento medio vicino al 5% per il 2008 (73.3 dollari a barile).

I prezzi delle materie prime alimentari continuano a registrare incrementi sostenuti: l'indice Economist segnala in settembre una ulteriore accelerazione (8,9% rispetto ad agosto, 41,4% rispetto allo stesso mese del 2006). Le elevate quotazioni sono in parte dovute a fattori temporanei (riduzione dell'offerta e delle scorte, effetti di rimbalzo dopo l'intensa caduta sperimentata negli ultimi anni), in parte strutturali (l'incremento di domanda di combustibili biologici); riteniamo che tali elementi continueranno ad incidere anche nei prossimi trime-



stri mantenendo gli incrementi dei prezzi al di sopra della media di lungo periodo. In entrambi gli anni dell'esercizio di previsione, l'ISAE stima un incremento medio annuo al vicino al 25 per cento.

Nel terzo trimestre i prezzi delle materie prime industriali hanno invece segnato una discesa (6,2% rispetto al periodo aprile-giugno). Data la loro elevata correlazione con alcuni indici azionari, la correzione è stata particolarmente accentuata in coincidenza con l'episodio estivo di crisi finanziaria. Ciononostante, diversi elementi dovrebbero continuare a sostenere i prezzi nel medio termine: la forte influenza della crescita economica cinese, un aumento dei costi di produzione derivante dalla qualità decrescente delle materie prime estratte, la ricerca di nuovi giacimenti in paesi e aree più rischiose in termini di garanzia per la protezione e sicurezza delle società minerarie. Per l'anno in corso, nonostante le riduzioni sperimentate sia nel primo che nel terzo trimestre, il forte trascinarsi dal 2006 e gli incrementi registrati in primavera determinerebbero un tasso di espansione medio vicino al 14%; anche per il 2008 ci si attende una espansione a due cifre (12,4%).

### ***La crescita nelle area industrializzata: in frenata negli Stati Uniti.....***

Gli effetti sull'economia reale dell'episodio di turbolenza finanziaria estiva sono al momento difficilmente valutabili; le conseguenze più rilevanti sono comunque attese negli Stati Uniti, epicentro della crisi, e potrebbero essere visibili in particolare nel 2008. Sul fronte congiunturale, dopo un secondo trimestre più robusto delle attese, nel terzo ci si attende un

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

	2005	2006	2007*	2008*
a) alimentari (1)	-1,8	10,9	23,8	25,7
b) altre materie base (1)	9,7	46,1	13,9	12,4
c) combustibili (1)	36,5	19,1	4,2	3,8
Brent (dollari a barile)	54,7	65,6	70,1	73,3
d) tot a+b (2)	2,6	24,4	20,0	20,6
e) tot d+c (2)	18,3	21,9	12,7	12,9
f) manufatti	2,5	1,8	5,5	4,9
TOTALE e+f	6,1	6,5	7,1	6,7

Fonte: Economist FMI.

\*Previsioni ISAE.

(1) Indice Economist.

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

rallentamento, guidato dalla contrazione del settore immobiliare. Nello scenario di base della previsione ISAE, tale elemento continuerà a incidere anche nei due trimestri successivi, rallentando la dinamica dei consumi delle famiglie e determinando una leggera contrazione degli investimenti fissi. Nel corso del 2008, il ritorno a condizioni di normalità sul mercato del credito e gli stimoli derivanti dall'intonazione espansiva della politica monetaria favorirebbero una dinamica del PIL su base congiunturale gradualmente crescente, tanto da determinare, a fine anno, ritmi vicini a quelli sperimentati nel 2005. Per il 2007, l'ISAE rivede solo marginalmente l'ipotesi della previsione di luglio (1,9% il tasso di crescita medio annuo, contro il 2% precedente); il profilo trimestrale descritto determinerebbe, nel 2008, un saggio di crescita sostanzialmente in linea (2%) con i valori medi dell'anno corrente, ma inferiori di 6 decimi di punto rispetto alle ipotesi del precedente esercizio previsivo.

***...in rallentamento, ma ancora robusta nell'area dell'euro....***

Nell'area dell'euro, le prospettive di sviluppo continuano a poggiare sull'ulteriore consolidamento della domanda interna, grazie a un rafforzamento del ruolo dei consumi e alla buone performance dell'occupazione, oltre a un contesto internazionale che, seppure meno dinamico, si mantiene relativamente positivo. Si deve però sottolineare che i rischi associati a questo quadro previsivo sono tutti al ribasso: accanto agli effetti, ancora non quantificabili con certezza, delle turbolenze del mercato finanziario sull'economia reale, potrebbero incidere negativamente sia il rialzo dei prezzi dei

CRESCITA E INFLAZIONE AL CONSUMO NEI PRINCIPALI PAESI  
(variazioni percentuali)

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

Fonti: elaborazioni ISAE.

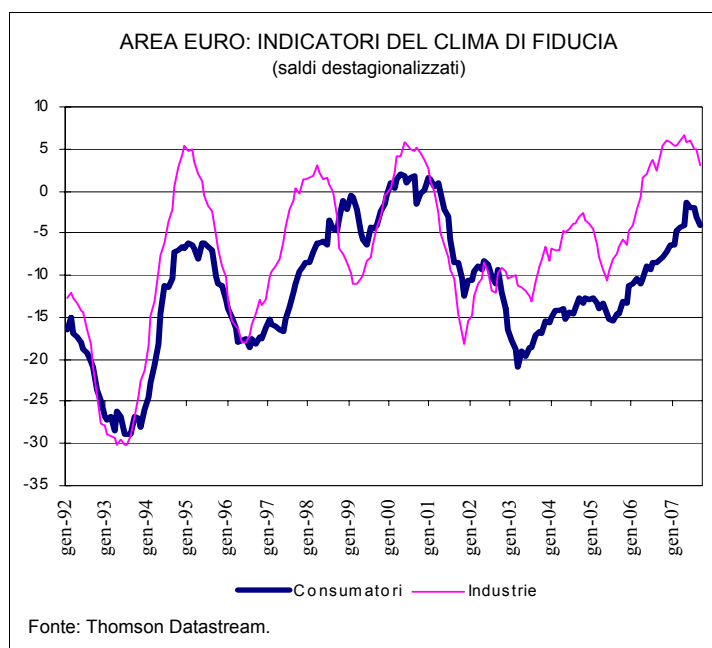
(1) Per i paesi europei, indice armonizzato dei prezzi al consumo.

\* Previsioni ISAE.

prodotti energetici, sia l'ulteriore apprezzamento dell'euro. Quest'ultimo elemento non ha ancora determinato effetti visibili sul commercio esterno dell'area, che in luglio ha continuato a registrare ingenti *surplus*.

Gli indicatori del clima di fiducia delle famiglie e delle imprese (indici elaborati dalla Commissione Europea, Indice PMI) segnalano tuttavia una discesa in agosto e settembre, pur rimanendo su livelli elevati: le inchieste evidenziano un deterioramento delle attese di produzione e degli ordinativi. Secondo la stima elaborata congiuntamente da IFO, INSEE e ISAE, la produzione industriale nel terzo trimestre dovrebbe aver però registrato un buon incremento (1% su base congiunturale), dopo la frenata dei precedenti tre mesi; le indicazioni di raffreddamento della congiuntura industriale, provenienti dalle inchieste, potrebbero concretizzarsi nell'ultima parte dell'anno in corso.

Dopo il deludente dato di crescita del secondo trimestre (0,3%), gli indicatori disponibili inducono dunque a prevedere un tasso di espansione del PIL più sostenuto nel terzo e, in misura inferiore, nel quarto trimestre; nella media dell'anno, la crescita si attesterebbe quindi al 2,6%. Nel 2008, si ipotizza un andamento ancora robusto del ciclo europeo, con una espansione del PIL pari al 2%. La revisione al ribasso rispetto all'esercizio di luglio (pari a 4 decimi di punto) è in buona parte imputabile ad un andamento più contenuto della dinamica nel corso del 2007, con conseguente riduzione dell'effetto di trascinamento sull'anno successivo; la positiva dinamica attesa per la domanda interna potrebbe consentire, nel 2008, di compensare in parte le ripercussioni sulle esportazioni di un euro più forte.



### *...più incerta in Giappone*

Le prospettive di breve periodo per l'economia del Sol levante sembrano più incerte rispetto al quadro previsivo precedente.

La revisione del PIL nel secondo trimestre ha rivelato una contrazione della crescita (-0,3%, dallo 0,1% della prima *release*); sulla base dei dati ad oggi disponibili, la produzione industriale e la spesa delle famiglie nel corso del terzo trimestre appaiono deludenti. Il mercato del lavoro continua a mostrare miglioramenti per quanto riguarda l'occupazione, ma senza che ciò si traduca in incrementi retributivi, la cui dinamica evidenzia, al contrario, una costante riduzione. Segnali favorevoli sono pervenuti dai profitti delle imprese, ma il meccanismo di trasmissione che dovrebbe legare questi ultimi a maggiori investimenti e maggiori retribuzioni, una volta raggiunto un tasso di disoccupazione naturale, sembra non funzionare come previsto. Vi sono, d'altro canto, elementi esogeni in grado di condizionare negativamente l'evoluzione ciclica nei prossimi trimestri: il rallentamento dell'economia americana, il recente apprezzamento dello yen, le quotazioni del petrolio e dei beni alimentari. La tenuta delle economie asiatiche rappresenta comunque un elemento rassicurante. Tali incertezze hanno indotto a prevedere una dinamica del PIL più contenuta: nell'anno in corso il tasso di espansione medio si attesterebbe all'1,9%, con una decelerazione nel 2008 (1,7%).

### ***Politica monetaria: FED ancora aggressiva, BCE prudente***

Gli eventi estivi hanno determinato un cambiamento repentino nella impostazione della politica monetaria. Oltre alle ingenti immissioni di

liquidità, la Federal Reserve ha ridotto di 50 punti base i tassi di riferimento; la BCE ha mantenuto un atteggiamento prudente, rinunciando ad una restrizione ampiamente prevista dai mercati in settembre. Nei prossimi trimestri, sarà l'evoluzione della congiuntura a condizionare il comportamento delle autorità monetarie. Negli Stati Uniti, ci si attende un ulteriore taglio di 25 punti base nel corso del primo trimestre del 2008, a cui seguirebbe una stabilizzazione nel resto dell'anno.

In Europa, i timori di una recrudescenza dell'inflazione, alimentati anche dal nuovo incremento dei prezzi delle *commodities*, potrebbero in parte essere compensati dall'apprezzamento dell'euro. Tali elementi, unitamente ad un leggero rallentamento della dinamica ciclica, indurrebbero la BCE a mantenere invariati i tassi di riferimento per tutto il 2008.

### ***Il dollaro in ulteriore deprezzamento***

Le mutate prospettive di crescita negli Stati Uniti e l'intonazione espansiva di *policy* hanno spinto il dollaro, nei primi giorni di ottobre, a un nuovo massimo storico nei confronti della valuta europea, con un livello superiore all'1,42.

Le attese di un'ulteriore riduzione dei tassi di riferimento statunitensi, a fronte di una stabilizzazione di quelli europei, unitamente alle incertezze sull'evoluzione congiunturale, sono gli elementi che dovrebbero favorire la prosecuzione di tale fase di debolezza; sia nell'ultima parte dell'anno che nella prima del 2008 ipotizziamo quindi possibili oscillazioni all'interno di una fascia il cui limite superiore dovrebbe collocarsi al di sopra della quotazione massima di inizio ottobre (1,42). Successivamente, i fondamentali di crescita tra le due aree potrebbero tornare a costituire il principale elemento di valutazione per gli operatori: la

ripresa ciclica statunitense nella seconda metà del 2008 favorirebbe un parziale recupero del biglietto verde.

Per l'anno corrente, la quotazione media del cambio euro/dollaro si collocherebbe intorno a 1,36; nel 2008, il profilo descritto determinerebbe in media d'anno un ulteriore apprezzamento della valuta statunitense che si attesterebbe su un valore di 1,39 nei confronti di quella europea.

### *Scambi mondiali meno dinamici*

Dalle ipotesi formulate e dal quadro di crescita che ne consegue, nel 2007 il commercio mondiale dovrebbe, nelle valutazioni dell'ISAE, subire un vistoso rallentamento rispetto all'eccezionale performance dello scorso anno (6,1% contro il 9,3% del 2006). A tale risultato contribuirebbe la decelerazione, più accentuata rispetto alle ipotesi di luglio, di tutti i principali paesi industrializzati; il dato è tuttavia distorto (verso il basso) dal problema statistico relativo alle frodi fiscali nel Regno Unito. Il commercio nelle aree emergenti rimarrebbe, invece, sostenuto, sia nel corso dell'anno corrente che nel prossimo, sospinto da una dinamica in accelerazione in Asia, tale da compensare una minore vivacità in altre aree. Nel 2008, il tasso di espansione medio del commercio mondiale si attesterebbe al 6,5%.

### *Lo scenario alternativo*

Il nuovo esercizio di previsione non può però non tenere conto dei rischi descritti in precedenza. Per valutare i possibili effetti di una evoluzione meno positiva della congiuntura statunitense è stato quindi condotto un esercizio di simulazione con l'ausilio del modello

VOLUME DEL COMMERCIO MONDIALE  
(variazioni percentuali)

AREE	IMPORTAZIONI				ESPORTAZIONI			
	2005	2006	2007*	2008*	2005	2006	2007*	2008*
OCSE	6,1	7,8	3,2	4,6	5,1	8,6	4,4	5,2
Europa	5,8	9,1	3,9	5,6	4,6	9,0	4,0	5,0
Area euro	5,4	8,2	5,6	5,7	4,4	8,3	5,8	4,9
Stati Uniti	6,9	6,6	1,9	2,8	7,6	9,8	6,3	8,8
Giappone	4,2	2,4	0,4	2,5	5,6	9,6	5,2	1,5
NON OCSE	11,7	10,8	12,5	12,6	14,5	12,0	11,2	10,2
Africa e Medio Oriente	14,6	11,9	10,4	8,0	6,6	5,8	6,0	4,4
America Latina	11,9	10,6	6,8	7,7	7,8	7,1	5,9	6,4
Asia	8,5	9,4	10,1	10,7	13,3	13,4	11,1	9,9
Europa centro-orientale	10,0	16,7	14,8	9,2	8,6	11,8	9,4	8,5
MONDO	7,5	9,0	5,9	6,5	7,4	9,6	6,4	6,5

Fonte: elaborazioni ISAE su dati FMI e OCSE.

\* Previsioni ISAE.

econometrico dell'Oxford Econometric Forecast. Si è ipotizzata una più intensa contrazione del credito americano, con conseguente impatto sui consumi e sugli investimenti, a cui si assocerebbe una forte, ulteriore riduzione dei prezzi delle abitazioni. La crisi non si trasmetterebbe sull'economia internazionale attraverso il canale finanziario; l'economia europea subirebbe ripercussioni negative principalmente tramite il deprezzamento del cambio del dollaro e la minor domanda statunitense; l'effetto complessivo sul vecchio continente dipenderebbe in misura cruciale dall'azione della BCE.

Più in dettaglio, tra la metà del terzo trimestre 2007 e la fine del secondo 2008 si è ipotizzata una contrazione del credito immobiliare rispetto alle ipotesi di base, derivante da un annullamento nella concessione di nuovi mutui *subprime*, unitamente ad una riduzione del 10% del comparto *prime*; ne deriverebbe una contrazione degli investimenti immobiliari di circa 31,5 miliardi di dollari.

Allo stesso tempo si è modellata una contrazione del credito al consumo del 10%, che implicherebbe una riduzione dei consumi per beni durevoli, la componente della spesa delle famiglie più sensibile a *shock*, pari a circa 10,5 miliardi.

Le imprese, come effetto di una maggiore difficoltà d'accesso al credito, vedrebbero ridursi i propri canali di finanziamento (emissione di titoli obbligazionari, credito bancario e mutui ipotecari) del 10%: ne deriverebbe una riduzione degli investimenti fissi delle imprese (macchinari e attrezzature e investimenti in strutture), per un ammontare complessivo pari a circa 18 miliardi di dollari.

Tra il quarto trimestre del 2007 e il secondo del 2008, la crisi del settore immobiliare si rifletterebbe in una contrazione del 15% dei

## SCENARIO ALTERNATIVO

	Sim1		Sim2	
	2007	2008	2007	2008
Crescita del PIL, variazioni in punti percentuali rispetto allo scenario base				
Stati Uniti	-0,8	-1,4	-0,8	-1,4
Area dell'euro	-0,1	0,0	-0,1	-0,3
Tassi di interesse (livello medio, differenze sulla base)				
USA (TASSI fed)	-0,9	-2,5	-0,9	-2,45
Eurozone (tassi a 3 mesi)	-0,2	-0,8	0,0	0,0
Cambio \$/euro (var. rispetto alla base)	0,7	3,0	0,7	3,8

Fonte: ISAE.

prezzi delle abitazioni rispetto ai livelli dell'ipotesi di base.

A seguito di questi sviluppi, negli Stati Uniti si determinerebbe una minore crescita pari 8 decimi di punto nel 2007 e a 1,4 punti percentuali nel 2008. L'indebolimento del ciclo statunitense determinerebbe una spinta ulteriore al deprezzamento del dollaro nei confronti della valuta europea, pari rispettivamente, in media d'anno, allo 0,4% nel 2007 e al 2,6% nel 2008.

Gli effetti sull'area dell'euro dipendono dalle ipotesi formulate in merito alla reazione da parte della banca centrale. Secondo la funzione stimata nel modello, la BCE potrebbe reagire allo stimolo negativo proveniente dagli Stati Uniti attraverso una diminuzione dei tassi ufficiali. Rispetto alle ipotesi dello scenario base, i rendimenti di mercato dei titoli con scadenza a 3 mesi si ridurrebbero di conseguenza in misura marginale nel 2007, ma in maniera più marcata nel 2008 (8 decimi di punto). In questo caso, l'effetto sulla crescita europea della maggiore flessione americana, sarebbe praticamente nullo. Una stance di politica monetaria più espansiva sarebbe facilitata da un contenimento delle spinte inflazionistiche (la variazione dell'indice dei prezzi sarebbe inferiore di 4 decimi di punto nel 2008) derivante dal maggior apprezzamento del cambio.

Nel caso in cui si ipotizzasse una mancata reazione da parte delle autorità monetarie, che manterrebbero quindi i tassi di riferimento sui livelli espressi nel quadro di base, gli effetti di riduzione della crescita europea sarebbero superiori: un decimo di punto nel 2007, 3 decimi nel 2008.

Nel complesso, quindi, anche nel caso in cui la crisi del settore immobiliare statunitense conducesse ad una contrazione assai più ampia dell'attività reale di quanto oggi ipotizzato, gli effetti negativi per l'economia europea sembrerebbero

limitati nell'ipotesi che il canale di trasmissione rimanesse esclusivamente quello reale. L'importanza degli scambi intra-area e il maggior peso assunto negli ultimi anni dai paesi dell'est, europei ed asiatici, come mercati di destinazione dell'export sembrano essere i fattori alla base di un sostanziale *decoupling* tra le economie dei due continenti: nelle nostre ipotesi questi ultimi continuerebbero a mostrare tassi di espansione sostenuti. Diverso sarebbe il caso in cui si manifestassero in Europa criticità dal lato finanziario, con una discesa dei corsi azionari accompagnata da crisi bancarie derivanti da una eccessiva esposizione di portafoglio ai titoli più rischiosi e da una contrazione del settore immobiliare. Le informazioni ad oggi disponibili, benché ancora parziali, sembrerebbero escludere tali eventualità: gli istituti di credito europei non appaiono, nel complesso eccessivamente esposti, mentre l'ipotesi di un rallentamento statunitense nel complesso contenuto, in un quadro di ritorno ad una situazione di normalità sui mercati creditizi, sembra essere alla base del recente andamento dei corsi azionari.

### ***Perdita di velocità dell'Italia a inizio 2007***

Dopo la forte accelerazione dello scorso anno (quando il PIL ha registrato incrementi medi dello 0,7% a trimestre), l'economia italiana ha sperimentato una sensibile attenuazione della dinamica produttiva nella prima metà del 2007 (con un abbassamento dell'aumento medio del prodotto interno lordo a un ritmo dello 0,2% a trimestre). La pausa era in larga misura attesa, venendo anticipata dal ripiegamento dei principali indicatori anticipatori e di clima di opinione degli operatori. Essa è stata originata principalmente dall'industria, dove all'evoluzione eccezionalmente brillante degli ultimi mesi del 2006 ha fatto seguito una flessione di moderata intensità, ma piuttosto persistente interessando l'intero primo semestre. La perdita di velocità non è stata specifica all'Italia, ma ha costituito un fenomeno condiviso con gran parte delle economie europee, trovando nell'indebolimento del ciclo del vecchio continente il principale elemento esplicativo. In termini tendenziali, la dinamica della nostra economia è risultata nel periodo gennaio-giugno inferiore a quella tedesca e superiore a quella francese.

### ***Bene i consumi nei primi sei mesi***

I dati ISTAT di Contabilità nazionale indicano che la frenata del PIL nella prima metà dell'anno si è manifestata nonostante l'andamento favorevole della spesa delle famiglie residenti. I consumi privati sono aumentati a ritmi medi trimestrali dello 0,6-0,7% nel periodo gennaio-giugno, risentendo dell'evoluzione nuovamente positiva dell'occupazione (in particolare, di quella dipendente). Parte della spesa dei residenti è stata, però, indirizzata, in particolare nel secondo trimestre, fuori dai confini nazionali sotto forma di

viaggi e turismo all'estero (+4,3% nel periodo aprile-giugno). All'opposto, si è ridimensionata, anche in questo caso nel secondo trimestre, la spesa degli stranieri in Italia. La dinamica dei consumi sul territorio italiano è stata principalmente sostenuta dagli acquisti di maggiore impegno finanziario e di livello più elevato, come quelli per beni durevoli (+1,4% sia nel primo che nel secondo trimestre) e per i servizi (+0,9% in entrambi i trimestri). Sui consumi di beni durevoli hanno probabilmente inciso anche gli incentivi agli acquisti operanti in diversi comparti (auto e alcuni elettrodomestici). Hanno al contrario subito un indebolimento i consumi semidurevoli e non durevoli, su cui tendono a incidere maggiormente le oscillazioni della fiducia.

### ***Indebolimento di investimenti ed esportazioni***

Un minore sostegno alla dinamica produttiva è invece provenuto dagli investimenti e dalle esportazioni; entrambe le componenti di domanda sono apparse in progressiva frenata dopo il balzo registrato nell'ultima parte del 2006. Nel primo caso, sono stati soprattutto gli investimenti in macchinari e attrezzature a evidenziare andamenti maggiormente deludenti (sostanziale stasi nei primi sei mesi), a dispetto di un clima di opinione positivo che ha caratterizzato le imprese produttrici di beni strumentali. Nel secondo, la flessione congiunturale delle vendite all'estero ha probabilmente risentito dell'attenuazione del ciclo europeo. Sull'andamento dell'export sussiste, tuttavia, qualche interrogativo: la spaccatura, operata dalle statistiche, del valore delle esportazioni tra componenti di prezzo e di quantità potrebbe essere divenuta viepiù difficoltosa nell'ultimo periodo di intenso rimescolamento, per effetto della competizione internazionale, nella popolazione degli

esportatori, finendo col rendere più concreto il rischio di una sottostima dei volumi.

### ***Incertezze sulla performance delle esportazioni***

Questa considerazione è originata dal fatto che il giudizio sull'andamento delle esportazioni italiane è molto diverso, per non dire opposto, se si osservano i dati in valore e quelli in quantità. Secondo questi ultimi (volumi dell'export), le vendite italiane all'estero sono aumentate nei primi sei mesi in misura modesta, del 2-3% in termini tendenziali, implicando una nuova pesante caduta della quota di mercato (a prezzi costanti) del nostro paese. Un quadro del tutto diverso si ricava, invece, dalle informazioni in valore. L'export italiano espresso in euro correnti è risultato, insieme a quello tedesco, il più dinamico nella zona euro nel corso del primo semestre del 2007, a conferma delle indicazioni di recupero competitivo, a seguito dei processi di ristrutturazione realizzati negli ultimi anni, provenienti da varie analisi: il balzo del valore delle merci italiane vendute all'estero è stato del 12% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (come nel caso tedesco), contro aumenti del 3% in Francia e del 7-8% in Spagna, Olanda e Belgio. Una evoluzione che ha abbondantemente superato la crescita in valore del commercio mondiale, consentendo un recupero della quota italiana di mercato espressa a prezzi correnti (+6% circa rispetto al primo semestre del 2006), a fronte di regressi diffusi a gran parte delle principali economie (a eccezione della Germania).

Come è possibile un simile divario di andamenti a seconda che si considerino i dati in valore e quelli in quantità? La risposta a questa domanda rimanda alla stima della componente di prezzo

(valore medio unitario) delle esportazioni. Sulla base delle elaborazioni effettuate sui dati in valore doganali e sulle dichiarazioni delle imprese, il rialzo del 12% delle vendite italiane all'estero in euro correnti nel periodo gennaio-giugno sottende un aumento dei prezzi praticati dalle imprese sui mercati internazionali di circa il 9,5% rispetto a un anno prima, del 10% per le merci dirette nell'area extra-europea. Si tratta di dinamiche molto elevate e non in linea con quelle osservabili per indicatori in qualche misura "imparentati" con i prezzi all'export italiani: l'incremento del 9,5% è stato 3-4 volte superiore a quello rilevato per i valori medi unitari dei partner europei e 3 volte più alto di quello dei prezzi alla produzione praticati in Italia sul mercato interno. Inoltre, tenuto conto del deprezzamento del dollaro intervenuto nel periodo di tempo considerato, gli aumenti stimati dei valori medi unitari delle esportazioni italiane implicherebbero aumenti di quasi il 20% dei prezzi all'export espressi nella valuta americana.

### ***Stato della congiuntura alla ripresa autunnale***

Non si dispone ancora di dati circa gli andamenti reali dell'economia italiana successivamente all'esplosione della turbolenza finanziaria. La Contabilità nazionale si riferisce al secondo trimestre, le informazioni sulla produzione industriale si fermano ai mesi estivi. Le uniche indicazioni sul periodo post-crisi sono, quindi, quelle di fonte ISAE di tipo qualitativo, relative a famiglie e imprese.

### ***Fiducia dei consumatori***

La fiducia delle famiglie appare da inizio anno (nuovamente) su un trend discendente. La crisi finanziaria di agosto non sembra, però, avere implicato un'accentuazione del pessimismo: non

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

	2006	2007*	2008*
<b>Quadro interno</b>			
Prodotto interno lordo	1,9	1,8	1,4
PIL non corretto della stagionalità e delle giornate lavorative	1,9	1,9	1,4
Importazione di beni e servizi	4,5	2,4	3,2
Esportazioni di beni e servizi	5,5	2,5	3,1
Spesa per consumi delle famiglie residenti	1,5	2,0	1,5
Spesa per consumi della AA.PP. e delle ISP	-0,3	1,1	1,0
Investimenti fissi lordi	2,4	2,5	1,8
Contributo alla crescita del PIL			
- consumi nazionali	0,8	1,4	1,1
- investimenti totali	0,5	0,5	0,4
- esportazioni nette	0,2	0,0	-0,1
- variazioni delle scorte ed oggetti di valore	0,4	-0,1	0,0
Prezzi al consumo	2,1	1,8	2,1
Prezzi alla produzione	5,6	3,1	2,0
Retribuzione pro-capite nell'economia	2,8	2,6	3,6
Occupazione totale (1)	1,6	0,8	0,8
Tasso di disoccupazione	6,9	5,9	5,7
Propensione al consumo (livello percentuale)	88,3	88,2	87,6
Indebitamento netto delle AA.PP. (in % del PIL)	-4,4	-2,4	-2,2
Avanzo primario delle AA.PP. (in % del PIL)	0,1	2,5	2,6
Pressione fiscale delle AA.PP.	42,3	43,0	43,0
Debito delle AA.PP. (in % del PIL)	106,8	104,9	103,8
Tasso sui Bot a 12 mesi (2)	3,73	4,20	4,39
<i>p.m. PIL nominale (milioni di euro) (3)</i>	1.475.401	1.544.444	1.606.623
<b>Riferimenti internazionali</b>			
Prodotto interno lordo			
- Mondo	5,1	4,6	4,4
- Stati Uniti	2,9	1,9	2,0
- Area euro	2,9	2,6	2,0
Tasso di cambio dollaro/euro (livello)	1,26	1,36	1,39
Domanda mondiale	9,3	6,1	6,5
Tassi d'interesse ufficiali (2)			
- BCE	3,50	4,00	4,00
- Federal Reserve	5,25	4,75	4,50
Prezzi materie prime in dollari			
- non energetici	24,4	20,0	20,6
- energetici	19,1	4,2	3,8
di cui: Brent (\$/ barile)	65,60	70,10	73,25

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 non corretto della stagionalità e delle giornate lavorative.

si sono osservate discontinuità, nemmeno separando le risposte degli intervistati a seconda che fossero state fornite prima e dopo il diffondersi delle notizie sfavorevoli circa gli andamenti finanziari. Si è invece confermata nelle ultime rilevazioni una tendenza già osservata nei mesi precedenti: le famiglie sono più negative riguardo a ciò che conoscono meno o è più lontano dalla loro condizione personale (la situazione futura e quella generale dell'economia); meno pessimiste su ciò che conoscono meglio e su cui hanno una maggiore possibilità di verifica e controllo (la situazione presente e quella personale). L'ultimo dato disponibile, riferito al mese di settembre, evidenzia peraltro un lieve recupero nel clima di opinione, smentendo i timori di ulteriore caduta anche in relazione al diffondersi di notizie circa l'emergere di episodi di difficoltà in alcune istituzioni bancarie europee.

### ***Fiducia delle imprese***

Si sono, invece, evidenziati segnali di indebolimento sul fronte delle imprese. Il clima di opinione, pur rimanendo su un livello ancora favorevole, è diminuito sensibilmente in settembre, risentendo di una brusca flessione dei giudizi sul portafoglio ordini, in particolare per quelli di origine interna, a fronte di una sostanziale stabilità di scorte e attese di produzione. La flessione della fiducia è risultata diffusa a tutti i principali settori (beni di investimento, di consumo, intermedi). Con riferimento agli ordini interni, una buona tenuta hanno continuato a evidenziare quelli che si rivolgono alle imprese produttrici di beni di investimento. Riduzioni piuttosto nette hanno, invece, contraddistinto gli ordini interni di beni di consumo e intermedi. Gli ordini esteri sono apparsi nel complesso maggiormente stabili nel mese di set-

tembre (dopo andamenti meno favorevoli evidenziati nel corso dell'estate): il giudizio sul livello della domanda estera si mantiene comunque, anche in settembre, relativamente elevato.

### ***Gli indicatori di ciclo ISAE***

Sulla base delle informazioni qualitative e dei più recenti dati congiunturali, gli indicatori ciclici elaborati dall'ISAE, recependo i segnali provenienti dalle inchieste, delineano un'evoluzione dell'attività economica nell'ultima parte dell'anno e in avvio del 2008 meno sostenuta di quella che si ipotizzava nella previsione dello scorso mese di luglio. Nel terzo trimestre, la produzione industriale ha interrotto la tendenza negativa che aveva caratterizzato i precedenti sei mesi, segnando un rialzo congiunturale probabilmente superiore allo 0,5%. Una decelerazione potrebbe caratterizzare l'attività manifatturiera negli ultimi tre mesi dell'anno. In linea con queste tendenze, l'indicatore ISAE anticipatore del ciclo, che stima l'andamento dell'economia nei successivi quattro-sei mesi, è risultato in peggioramento nel corso dell'estate: un'evoluzione che, pur non prefigurando un'inversione di ciclo, prospetta una fase di moderazione della dinamica produttiva complessiva.

### ***La crescita 2007 e 2008 secondo le stime ISAE***

Nell'insieme, sulla base di queste indicazioni, si prevede dunque un'ultima parte del 2007 e un inizio del 2008 meno tonici rispetto a quanto si ipotizzava in luglio; gli effetti del minore dinamismo sarebbero marginali sui risultati medi dell'anno in corso; essi si manifesterebbero con maggiore intensità nel 2008. In particolare, il PIL dovrebbe aumentare quest'anno dell'1,8% nei dati al netto dell'effetto delle giornate lavorative (un

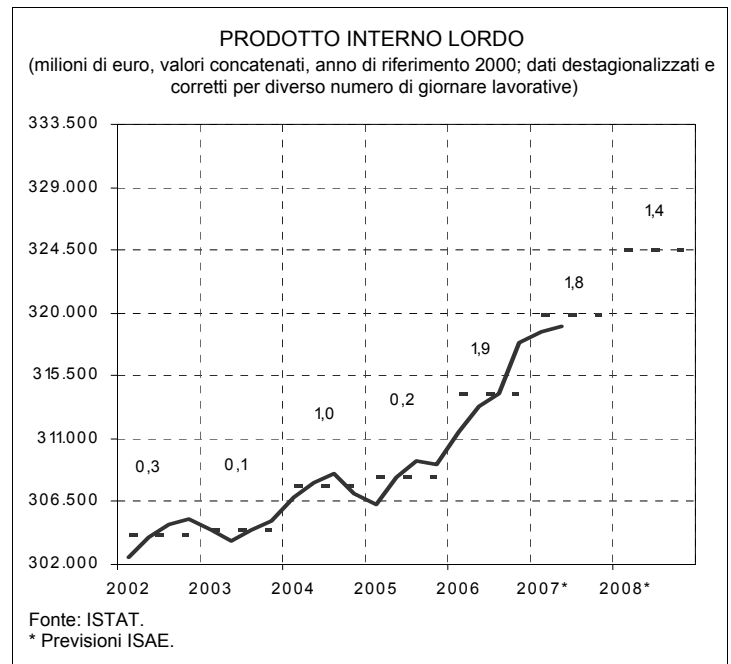
decimo in meno della stima di luglio), con una lieve riduzione del divario di sviluppo rispetto all'area euro (attesa espandersi del 2,6%) da nove a otto decimi di punto. Non correggendo per il calendario (il 2007 si caratterizza per tre giorni di lavoro in più rispetto al 2006), l'incremento del PIL italiano quest'anno sarebbe dell'1,9% (come nel 2006).

L'evoluzione dell'attività economica stimata per l'anno in corso consegnerebbe al 2008 un trascinarsi nell'ordine di circa 5 decimi di punto, pari quindi a un terzo di quello, molto consistente, di cui ha beneficiato il 2007. Sulla base di tale acquisito congiunturale, in un contesto internazionale ancora positivo seppure in rallentamento, l'incremento in media d'anno del PIL si attesterebbe all'1,4% (tanto al netto che al lordo dell'effetto calendario, avendo il prossimo anno lo stesso numero di giorni lavorativi del 2007). La revisione al ribasso rispetto alla previsione ISAE di luglio risulta di quattro decimi di punto, pari a quella operata per l'area euro. La distanza nei confronti della dinamica produttiva dei partner europei (+2%) si porterebbe a sei decimi di punto.

### **Contributo delle componenti di spesa al PIL**

L'evoluzione dell'economia nel 2007 si avvale del contributo positivo della domanda interna. La spesa finale nazionale (escludendo le scorte) fornirebbe alla dinamica del PIL un apporto di quasi 2 punti percentuali (1,3 punti nel 2006), grazie all'ancora favorevole stimolo proveniente dai consumi delle famiglie (per 1,2 punti percentuale) e dagli investimenti (per 5 decimi di punto). Il contributo della domanda estera netta risulterebbe nullo nel 2007.

Nel 2008, la crescita italiana continuereb-



### **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	1,8	2,7	4,6	1,4	2,6	4,0
Importazioni di beni e servizi	4,5	9,1	13,9	2,4	4,0	6,5	3,2	2,9	6,2
Esportazioni di beni e servizi	5,5	5,3	11,0	2,5	6,1	8,8	3,1	3,4	6,6
Spesa per consumi delle famiglie residenti	1,5	2,7	4,2	2,0	1,9	3,9	1,5	2,2	3,8
Spesa per consumi della AA.PP. e delle ISP	-0,3	3,4	3,1	1,1	1,8	2,9	1,0	3,5	4,5
Investimenti fissi lordi	2,4	2,4	4,9	2,5	3,3	5,9	1,8	2,1	3,8
- costruzioni	2,2	3,1	5,3	3,3	3,7	7,0	1,2	2,2	3,4
- macchinari, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali	2,7	1,8	4,5	1,7	3,0	4,8	2,3	1,9	4,3
Variazione delle scorte ed oggetti di valore (1)	0,4			-0,1			0,0		

Fonte: ISTAT.  
\* Previsioni ISAE.  
(1) Contributo alla variazione del PIL.

be a basarsi sull'impulso proveniente dalla domanda finale interna (che apporterebbe 1,5 punti percentuali alla dinamica dell'economia), risentendo principalmente dello stimolo fornito dai consumi (circa un punto) e investimenti (intorno a quattro decimi di punto). Il contributo delle esportazioni nette sarebbe lievemente negativo.

### Consumi

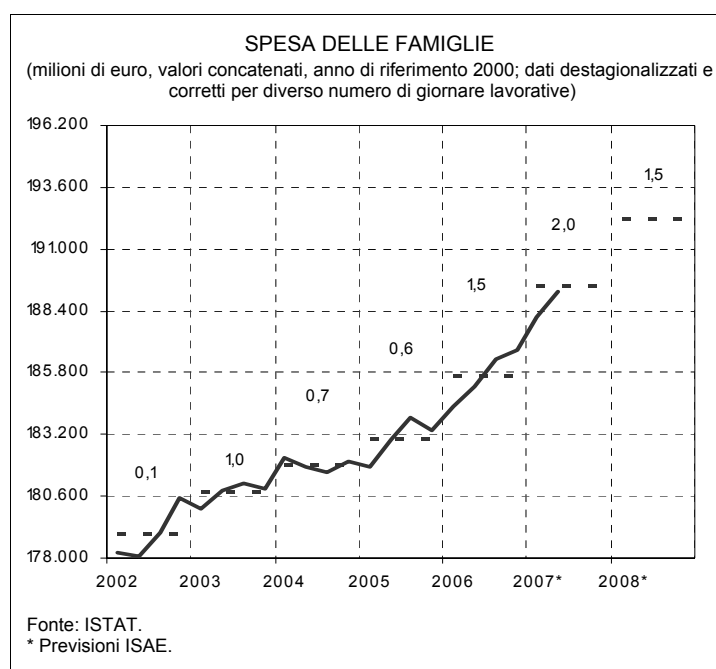
La spesa privata per consumi dovrebbe crescere quest'anno del 2%, venendo stimolata dalla migliore evoluzione del potere d'acquisto delle famiglie rispetto a quanto verificatosi nel 2005 e 2006. In particolare, il reddito disponibile si avvantaggerebbe della crescita delle retribuzioni pro capite e dell'aumento dell'occupazione. Gli incentivi fiscali previsti per alcuni beni durevoli dovrebbero sostenere, inoltre, gli acquisti di questa tipologia di prodotti, dimostratisi già alquanto dinamica nel corso della prima metà dell'anno. La propensione media al consumo, in rialzo nel 2006, potrebbe tendere a stabilizzarsi nel corso di quest'anno.

La capacità di spesa delle famiglie si incrementerebbe anche nel 2008, persistendo i fattori di spinta che caratterizzano l'anno corrente. In particolare, la dinamica occupazionale dovrebbe rimanere favorevole, mentre quella retributiva verrebbe alimentata dagli incrementi salariali previsti dai rinnovi contrattuali. I consumi privati aumenterebbero dell'1,5%, moderando in parte il passo rispetto ai ritmi medi del 2007, anche a riflesso di un parziale aggiustamento dopo la spinta fornita dagli incentivi sul fronte dei beni durevoli nel corso del 2007. In questo quadro, la propensione alla spesa potrebbe ripiegare leggermente rispetto ai livelli dell'anno precedente.

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

	2006	2007*	2008*
Prodotto interno lordo (var. %)	1,9	1,8	1,4
Saldo estero merci e servizi	0,2	0,0	-0,1
Domanda interna	1,7	1,8	1,5
Investimenti fissi lordi	0,5	0,5	0,4
- costruzioni	0,2	0,3	0,1
Spesa per consumi nazionali	0,8	1,4	1,1
- delle famiglie residenti	0,9	1,2	0,9
Variazione delle scorte ed oggetti di valore	0,4	-0,1	0,0

Fonte: ISTAT.  
\* Previsioni ISAE.

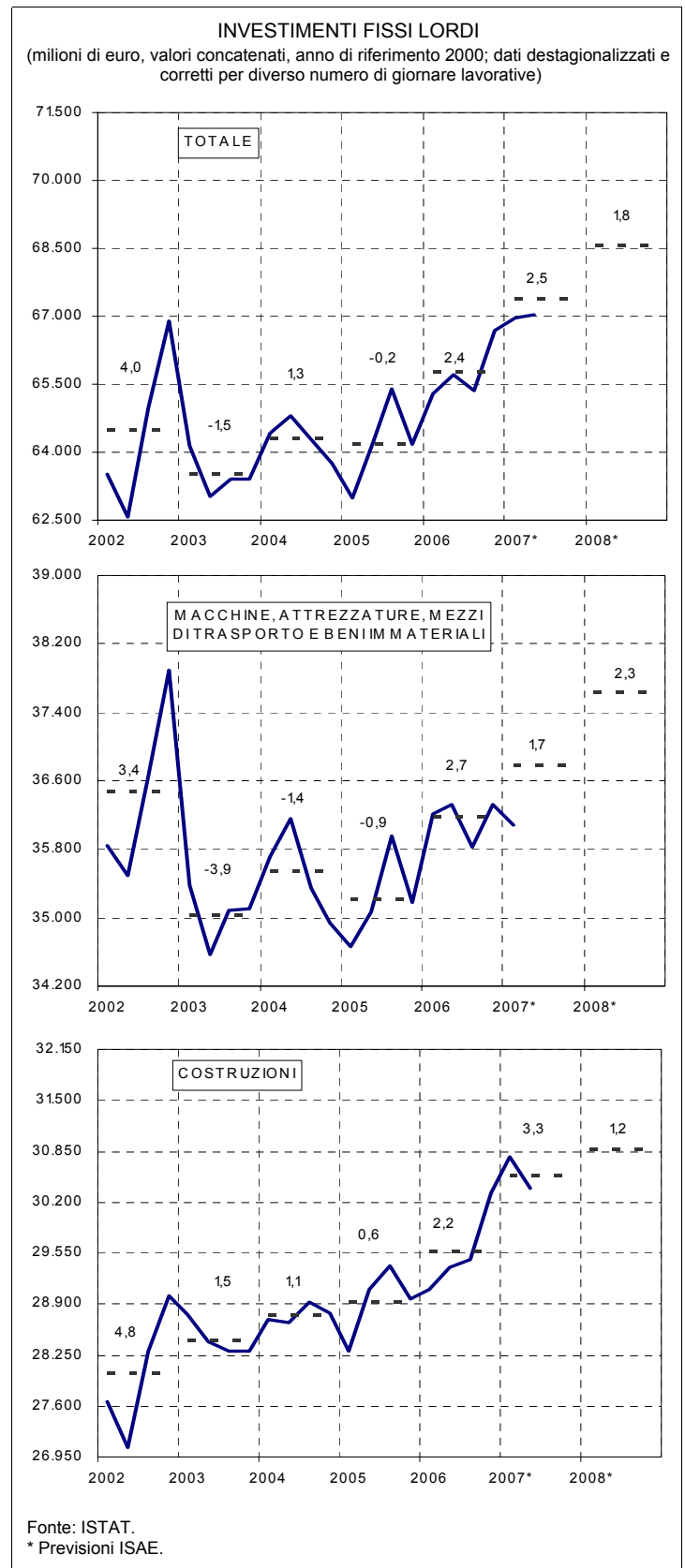


## Investimenti

Quanto agli investimenti, la dinamica dovrebbe rafforzarsi dopo la stasi della prima metà dell'anno, in linea con le indicazioni più favorevoli che hanno continuato a provenire dalle inchieste congiunturali presso le imprese produttrici di beni strumentali. Le persistenti esigenze di ristrutturazione delle imprese, il miglioramento delle condizioni di profittabilità aziendale e un costo d'uso del capitale ancora complessivamente contenuto costituirebbero fattori di sostegno all'attività di accumulazione. Nella previsione ISAE, gli investimenti in macchine e attrezzature aumenterebbero dell'1,7% nella media di quest'anno e del 2,5% nel 2008, quelli in mezzi di trasporto del 2 e del 2,1% rispettivamente nei due anni. Gli investimenti in costruzioni in sensibile rafforzamento tra la fine del 2006 e l'inizio di quest'anno, hanno sperimentato un netto rallentamento nel secondo trimestre. Pur ipotizzando una dinamica relativamente contenuta nel prosieguo dell'anno, l'incremento medio nel 2007 si attesterebbe al 3,3%; nel 2008, questa tipologia di spesa crescerebbe dell'1,2%. Nell'insieme, gli investimenti totali aumenterebbero del 2,5% nel 2007 e dell'1,8% nel 2008.

## Esportazioni e importazioni

Per quel che concerne la domanda estera, l'indebolimento sperimentato dalle esportazioni nella prima metà dell'anno dovrebbe cedere il passo a una dinamica più favorevole nella seconda metà del 2007. Le informazioni doganali relative ai mesi estivi e i segnali di tenuta degli ordini esteri provenienti dalle inchieste congiunturali indicherebbero un rafforzamento nel terzo trimestre di quest'anno. Nelle ipotesi



ISAE, le esportazioni di beni e servizi aumenterebbero del 2,5% nel 2007. La dinamica riferita alle sole merci si attesterebbe a poco meno del 3%; tenuto conto dell'allargamento dei mercati di sbocco per i beni italiani (che si stima del 6,6%), l'erosione della quota di mercato in volume, nelle destinazioni in cui si dirigono i prodotti dell'Italia, sarebbe di poco più di circa 3,5 punti percentuali, con un miglioramento, 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 3,1%; a un ritmo simile aumenterebbero le vendite di sole merci. La riduzione della quota in volume, in rapporto all'ampliamento del mercato per i prodotti italiani (+6,6% come nel 2007), si manterrebbe nell'ordine di 3,5 punti percentuali.

Per le importazioni di beni e servizi, si prevede un rialzo del 2,4% quest'anno e del 3,2% nel 2008. Il mantenimento di una dinamica leggermente inferiore a quella delle esportazioni nel 2007 darebbe luogo a, un apporto sostanzialmente nullo della domanda estera netta alla variazione del PIL; l'anno prossimo, il contributo sarebbe, invece, lievemente negativo.

### **Mercato del lavoro**

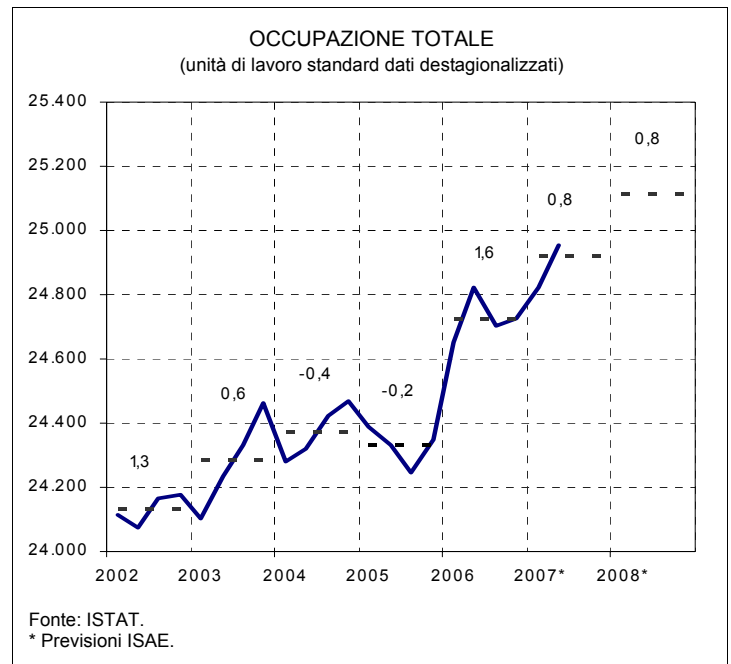
Dopo la sensibile frenata delle dinamiche occupazionali manifestatasi nella seconda metà del 2006, la domanda di lavoro sembra avere ripreso un certo vigore nella prima parte dell'anno in corso, in particolare con riferimento alla componente dei dipendenti. Nella stima



ISAE, le unità standard di lavoro dovrebbero crescere dello 0,8% tanto nel 2007, quanto nel 2008. Tale evoluzione implica una relativa normalizzazione della relazione tra attività economica e input di lavoro, dopo il forte aumento verificatosi nella seconda metà degli anni novanta e, ancor più, negli anni duemila nel contenuto di occupazione della crescita economica. Tenuto conto dell'andamento dell'attività produttiva, l'elasticità (apparente) dell'occupazione alla variazione del PIL si attesterebbe nella media dei due anni su un livello (0,4), sensibilmente inferiore a quello che ha contrassegnato la prima metà degli anni duemila. Il tasso di disoccupazione scenderebbe al 5,7% nel 2008; l'ulteriore riduzione della percentuale dei disoccupati (6,8% nella media del 2006) risentirebbe, oltre che del rialzo dell'occupazione, della prosecuzione del trend discendente nel numero di persone in cerca di lavoro osservato nell'ultimo periodo.

### Andamento dei redditi e costi unitari

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 sugli incrementi stabiliti nei rinnovi contrattuali e che interesseranno il prossimo anno. Nel quadro ISAE, i redditi lordi pro-capite aumentano nell'intera economia del 2,5% nel 2007 e del 3,6% 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 all'1% nel 2007), rallenterebbe quest'anno all'1,6% (+2,4% nel 2006). Il costo unitario del lavoro tornerebbe ad accelerare nel 2008 (+2,9%), risentendo delle maggiori pres-



**UNITA' DI LAVORO**  
(variazioni percentuali)

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

Fonte: ISTAT.  
\* Previsioni ISAE.

(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.

sioni salariali e di una dinamica del prodotto pro capite in decelerazione rispetto all'anno precedente.

### Inflazione

Gli sviluppi dei prezzi nel corso dei mesi estivi si sono confermati favorevoli malgrado uno scenario esterno dominato da forti tensioni sui mercati petroliferi. Le quotazioni internazionali del greggio sono risultate in costante aumento, a eccezione di una temporanea pausa di assestamento in agosto, raggiungendo valori *record*; per la struttura produttiva nazionale l'impatto dei maggiori costi è stato però in parte limitato dal contemporaneo rafforzamento del cambio dell'euro verso il dollaro. A livello di produzione le pressioni inflazionistiche sono rimaste moderate e in tendenziale rallentamento anche grazie ad un favorevole effetto base riconducibile ai più cospicui rincari petroliferi dello scorso anno. In agosto la dinamica su base annua dei prezzi dei prodotti industriali si è portata al di sotto del 2% (era pari al 4% all'inizio dell'anno), guidata essenzialmente dalla flessione dei prezzi dei beni energetici e dal rientro per quelli intermedi; i beni finali di consumo hanno invece segnalato una risalita del profilo di crescita, determinata in misura prevalente dai rincari dei prodotti alimentari, ma sostenuta anche dal *pass-through* dei precedenti maggiori costi degli *input* energetici.

L'inflazione al consumo è rimasta in luglio e agosto stabile all'1,6%, lo stesso livello medio del secondo trimestre dell'anno. In settembre, la stima preliminare ha prospettato una limitata crescita all'1,7%, in buona parte legata ad un effetto base sfavorevole. Il quadro dei mesi estivi ha, però, delineato una ripresa dell'inflazione di fondo che, dopo essere rima-

### RETRIBUZIONE E COSTO DEL LAVORO PRO CAPITE (variazioni percentuali)

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

Fonte: ISTAT.

\* Previsioni ISAE.

(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 INTERNI (variazioni percentuali)

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

Fonte: elaborazione ISAE su dati ISTAT.

\* Previsioni ISAE.

sta stabile su un minimo dell'1,5% da marzo a giugno, è salita all'1,7%. Questo dato riflette soprattutto un recupero di dinamicità dei prezzi dei servizi (2,3% la crescita tendenziale, dal minimo dell'1,9% di aprile), mentre ancora molto moderata è risultata la ripresa dei prezzi per i beni industriali non energetici, anche se per talune voci di questo raggruppamento è emerso qualche spunto di maggiore vivacità.

Circa l'evoluzione a brevissimo termine, l'ISAE prospetta nei prossimi mesi una risalita dell'inflazione che sconterebbe, oltre alle pressioni provenienti dai rincari dei prodotti petroliferi e alimentari, anche un effetto base sfavorevole dovuto alla dinamica congiunturale estremamente moderata dell'ultimo trimestre del 2006. La crescita su base annua potrebbe risultare prossima al 2% già a ottobre e superiore a tale valore alla fine dell'anno. Grazie all'evoluzione particolarmente moderata nei primi tre trimestri, nella media del 2007 il tasso di inflazione si attesterebbe comunque all'1,8%, con una riduzione di tre decimi di punto rispetto al risultato del 2006 e sul valore più basso dal 1999. In termini di indice armonizzato, la crescita dei prezzi registrerebbe un ritmo appena più sostenuto, collocandosi all'1,9% e risultando di poco inferiore a quello mediamente sperimentato dai paesi aderenti all'UEM (pari al 2%).

Per quanto riguarda il 2008, lo scenario attuale relativo alle variabili esogene appare leggermente diverso da quanto ipotizzato dall'ISAE nella precedente previsione evidenziando una revisione al rialzo dell'inflazione. L'evoluzione più recente dei prezzi sui mercati petroliferi si discosta infatti da quella incorporata nel profilo previsivo del luglio scorso, che scontava già nell'ultimo trimestre di quest'anno un rientro, anche se graduale, delle quotazioni internazionali del greggio. Nonostante il considerevole apprezzamento della

valuta europea nei confronti del dollaro, l'ISAE stima che da qui a dicembre i prezzi in euro del petrolio si manterranno mediamente sugli attuali elevati livelli, mentre l'avvio della fase di lenta discesa sarebbe rimandato al prossimo anno: la quotazione del Brent dovrebbe scendere a circa 70 dollari al barile per la fine del 2008 (rispetto ad un livello corrente di poco inferiore a 80 dollari), ma, parallelamente, l'euro dovrebbe ridimensionare la sua forza, riportandosi nella seconda parte del prossimo anno su quotazioni inferiori a 1,40 dollari per euro. Sotto queste ipotesi, le maggiori spinte inflazionistiche provenienti dal canale estero determinerebbero una dinamica di crescita più sostenuta (rispetto a quanto previsto in precedenza) per la componente energetica dei prezzi al consumo, come risultato sia degli effetti diretti ed immediati, sia per il protrarsi per più lungo tempo degli effetti diretti ma differiti imputabili agli adeguamenti delle tariffe energetiche.

Dal lato dei costi interni, l'attuale esercizio previsivo conferma sostanzialmente il quadro già proposto in luglio. Nello specifico, la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe registrare a livello aggregato una risalita, particolarmente rilevante nel settore dei servizi privati a causa di un andamento meno favorevole della produttività.

In definitiva, le nuove stime dell'ISAE indicano una inflazione media annua al 2,1%, un decimo in più rispetto alla previsione 2008 del luglio scorso e più elevata per tre decimi a quella stimata per il 2007. Riguardo all'evoluzione nel corso dell'anno, le previsioni scontano nel primo semestre un tasso di crescita tendenziale dei prezzi al consumo superiore al 2% e in leggera risalita rispetto all'ultimo trimestre di quest'anno; un graduale rallentamento dovrebbe farsi più visibile all'inizio dell'estate e nell'ultimo trimestre la dinamica inflazionistica dovrebbe riportarsi su un

ritmo del 2% su base annua. Nella media del 2008 anche la crescita dei prezzi calcolata sulla base dell'indice armonizzato a livello europeo risulterebbe pari al 2,1%, in linea con quella del resto dell'area euro.

### **La finanza pubblica nel biennio 2007-2008**

La situazione della finanza pubblica risulta favorevole: il *deficit* rientra nei limiti dei parametri europei, consentendo di uscire dalla procedura per disavanzi eccessivi, e continua a ridursi così come ritorna su una traiettoria discendente il debito pubblico. Nell'anno in corso l'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche risulterà minore rispetto a quello registrato nel 2006, anche al netto delle rilevanti poste di uscita di carattere *una tantum* che hanno caratterizzato lo scorso anno<sup>1</sup>. Nel 2008, pur in presenza di una manovra che peggiora gli aggregati tendenziali, il disavanzo potrebbe ridursi in linea con gli obiettivi posti a luglio scorso nel DPEF e confermati nei documenti ufficiali appena presentati.

Secondo le previsioni del nostro Istituto, il *deficit* potrebbe attestarsi al 2,4% del PIL nel 2007 per poi scendere al 2,2% nel 2008, in analogia a quanto riportato nel DPEF. Rispetto alle valutazioni ufficiali, nelle stime dell'ISAE per l'anno in corso si riscontrano lievi minori entrate e spese.

Il miglioramento del 2007 è derivato da una evoluzione delle entrate molto favorevole e superiore alle attese, che ha consentito interventi di aumento del disavanzo disposti tramite due decreti legge, quello del luglio scorso (D.L. 81) e quello appena presentato (D.L. 159). I due provvedimenti

ti hanno reso disponibili risorse per vari settori della PA implicando – rispetto allo scorso anno –, da un lato, il contenimento di appena un decimo di PIL della spesa primaria corrente, dall'altro, un incremento di tre decimi di quella in conto capitale (nel confronto con il 2006 al netto degli importi *una tantum* sopra ricordati).

Le previsioni per il prossimo anno scontano gli interventi disposti tramite il disegno di legge Finanziaria (DDLDF 2008) da poco approdato in Parlamento, contabilizzati secondo le valutazioni ufficiali.

Tramite il D.L. 159 e il DDLDF 2008, vengono prospettate per il biennio 2007-08, seppure non nelle dimensioni indicate nel DPEF, le misure classificate come impegni sottoscritti, prassi consolidate, ipotesi di nuove iniziative.

Sugli andamenti degli aggregati di finanza pubblica influiranno le possibilità di spesa delle varie Amministrazioni. Da un lato, queste ultime potrebbero non riuscire a porre in essere nell'anno in corso tutti gli interventi di spesa disposti nei due decreti legge sopra citati, e in particolare quelli riguardanti erogazioni di capitali. Dall'altro, potrebbe verificarsi un più consistente impatto di spesa, nel 2007 rispetto al 2008, per i rinnovi contrattuali.

Secondo le stime dell'ISAE, l'avanzo primario, appena positivo nello scorso anno (che tuttavia scontava uscite *una tantum* per quasi 30 miliardi di euro), aumenterebbe notevolmente nel 2007 e si accrescerebbe ancora nel 2008. In percentuale del PIL, passerebbe dallo 0,1% del 2006 al 2,5% nel 2007 e in seguito al 2,6%.

Nel 2007, l'aumento di due decimi di PIL delle spese al netto degli interessi (nel confronto al netto delle uscite *una tantum* prima citate) – derivante unicamente da un incremento della quota sul prodotto delle uscite di capitali (in presenza di una riduzione dell'incidenza delle spese correnti

<sup>1</sup> In particolare: i rimborsi dell'IVA sulle auto aziendali dovuti in seguito alla sentenza del 14 settembre 2006 della Corte di Giustizia europea (per circa 16 miliardi), la cancellazione dei crediti dello Stato nei confronti della società TAV per il finanziamento dell'Alta Velocità (per circa 13 miliardi) e operazioni relative ai crediti di contributi sociali del settore agricolo (per oltre 700 milioni di euro).

**CONTO ECONOMICO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE**  
 (milioni di euro)

	2006	2007*	2008*	2006	2007	2008
<b>USCITE</b>						
Redditi da lavoro dipendente	162.999	166.100	175.900	4,1	1,9	5,9
Consumi intermedi e prestazioni sociali in natura	119.600	124.300	127.800	0,6	3,9	2,8
Altre poste consumi finali	16.913	17.900	18.400	11,7	5,8	2,8
<b>Spesa per consumi finali</b>	<b>299.512</b>	<b>308.300</b>	<b>322.100</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>4,5</b>
Contributi alla produzione	13.539	15.100	14.400	4,4	11,5	-4,6
Prestazioni sociali in denaro	252.993	265.400	278.300	4,4	4,9	4,9
Altre spese correnti	22.981	25.800	26.000	0,9	12,3	0,8
<b>Spese correnti al netto interessi</b>	<b>589.025</b>	<b>614.600</b>	<b>640.800</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>
Interessi passivi	67.552	74.200	77.600	5,2	9,8	4,6
<b>TOTALE SPESE CORRENTI</b>	<b>656.577</b>	<b>688.800</b>	<b>718.400</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,3</b>
Investimenti	33.850	38.800	39.000	1,7	14,6	0,5
Contributi agli investimenti	22.067	23.600	23.100	-0,2	6,9	-2,1
Altre spese in c/capitale	33.064	4.600	3.300	1.668,1	-86,1	-28,3
<b>TOTALE SPESE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>88.981</b>	<b>67.000</b>	<b>65.400</b>	<b>54,2</b>	<b>-24,7</b>	<b>-2,4</b>
<b>TOTALE SPESE AL NETTO INTERESSI</b>	<b>678.006</b>	<b>681.600</b>	<b>706.200</b>	<b>8,2</b>	<b>0,5</b>	<b>3,6</b>
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>745.558</b>	<b>755.800</b>	<b>783.800</b>	<b>7,9</b>	<b>1,4</b>	<b>3,7</b>
<b>ENTRATE</b>						
Imposte dirette	213.664	229.100	241.200	12,4	7,2	5,3
Imposte indirette	218.250	226.000	231.600	7,8	3,6	2,5
Contributi sociali	192.038	207.900	217.000	4,7	8,3	4,4
Altre entrate correnti	51.630	52.400	53.700	4,0	1,5	2,5
<b>TOTALE ENTRATE CORRENTI</b>	<b>675.582</b>	<b>715.400</b>	<b>743.500</b>	<b>8,0</b>	<b>5,9</b>	<b>3,9</b>
<b>ENTRATE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>4.472</b>	<b>4.100</b>	<b>4.300</b>	<b>-23,5</b>	<b>-8,3</b>	<b>4,9</b>
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>680.054</b>	<b>719.500</b>	<b>747.800</b>	<b>7,7</b>	<b>5,8</b>	<b>3,9</b>
<b>SALDO CORRENTE</b>	<b>19.005</b>	<b>26.600</b>	<b>25.100</b>			
<b>SALDO IN CONTO CAPITALE</b>	<b>-84.509</b>	<b>-62.900</b>	<b>-61.100</b>			
<b>INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>-65.504</b>	<b>-36.300</b>	<b>-36.000</b>			
<b>INDEBITAMENTO NETTO AL NETTO INTERESSI</b>	<b>2.048</b>	<b>37.900</b>	<b>41.600</b>			

 Fonte: ISTAT.  
 \* Previsioni ISAE.

CONTO ECONOMICO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE  
(in percentuale del PIL)

	2006	2007*	2008*
<b>USCITE</b>			
Redditi da lavoro dipendente	11,0	10,8	10,9
Consumi intermedi e prestazioni sociali in natura	8,1	8,0	8,0
Altre poste consumi finali	1,1	1,2	1,1
<b>Spesa per consumi finali</b>	<b>20,3</b>	<b>20,0</b>	<b>20,0</b>
Contributi alla produzione	0,9	1,0	0,9
Prestazioni sociali in denaro	17,1	17,2	17,3
Altre spese correnti	1,6	1,7	1,6
<b>Spese correnti al netto interessi</b>	<b>39,9</b>	<b>39,8</b>	<b>39,9</b>
Interessi passivi	4,6	4,8	4,8
<b>TOTALE SPESE CORRENTI</b>	<b>44,5</b>	<b>44,6</b>	<b>44,7</b>
Investimenti	2,3	2,5	2,4
Contributi agli investimenti	1,5	1,5	1,4
Altre spese in c/capitale	2,2	0,3	0,2
<b>TOTALE SPESE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>
<b>TOTALE SPESE AL NETTO INTERESSI</b>	<b>46,0</b>	<b>44,1</b>	<b>44,0</b>
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>50,5</b>	<b>48,9</b>	<b>48,8</b>
<b>ENTRATE</b>			
Imposte dirette	14,5	14,8	15,0
Imposte indirette	14,8	14,6	14,4
Contributi sociali	13,0	13,5	13,5
Altre entrate correnti	3,5	3,4	3,3
<b>TOTALE ENTRATE CORRENTI</b>	<b>45,8</b>	<b>46,3</b>	<b>46,3</b>
<b>ENTRATE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>46,1</b>	<b>46,6</b>	<b>46,5</b>
<b>SALDO CORRENTE</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
<b>SALDO IN CONTO CAPITALE</b>	<b>-5,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,8</b>
<b>INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>-4,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,2</b>
<b>INDEB. NETTO AL NETTO INTERESSI (1)</b>	<b>0,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>
<b>PRESSIONE FISCALE INTERNA (2)</b>	<b>42,3</b>	<b>43,0</b>	<b>43,0</b>
<b>DEBITO PUBBLICO</b>	<b>106,8</b>	<b>104,9</b>	<b>103,8</b>

Fonte: ISTAT.

\* Previsioni ISAE.

(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.

primarie) – viene più che compensato dall'aumento di mezzo punto di PIL atteso per il complesso delle entrate, dovuto all'assai rilevante gettito delle imposte dirette e dei contributi sociali, quest'ultimo ascrivibile anche alla contabilizzazione degli introiti connessi al TFR.

Nel prossimo anno, e sempre in termini di percentuali sul PIL, si combinano una riduzione di un decimo delle entrate e una diminuzione di un decimo, rispetto al 2007, dell'incidenza delle spese primarie. Quest'ultima, in particolare, rispecchia da un lato un incremento di un decimo delle spese primarie correnti e, dall'altro, la flessione delle spese in conto capitale, che si riducono di due decimi di PIL in seguito agli interventi correttivi che, soprattutto, modificano i termini di perenzione dei residui passivi implicando quindi una minore disponibilità di fondi.

Sempre secondo l'ISAE, l'onere per il servizio del debito – che aumenta in valore assoluto in entrambi gli anni della previsione – tornerebbe a crescere in percentuale del PIL nel 2007, dopo essere diminuito per dieci anni consecutivamente, per poi stabilizzarsi. La spesa per interessi, infatti, dato l'andamento atteso per i tassi (il saggio medio sui BOT a dodici mesi, dopo essere aumentato al 3,3% lo scorso anno dal precedente 2,2%, è previsto in crescita nei due anni, rispettivamente al 4,1% e al 4,3%), dovrebbe aumentare nel 2007, al 4,8% del PIL dal precedente 4,6%, per poi rimanere su tale livello nel prossimo anno.

Il saldo di natura corrente, dopo essere tornato positivo nel 2006, collocandosi all'1,3% del prodotto, cresce all'1,7% nell'anno in corso per poi scendere all'1,6% nel 2008, riflettendo l'aumento dell'incidenza sul PIL dei redditi da lavoro dipendente e delle prestazioni sociali in denaro, essendo interessati i primi da gran parte degli effetti dei rinnovi contrattuali del biennio 2006-07 e le seconde dall'impatto dei provvedimenti di at-

tuazione del Protocollo sul welfare. Il disavanzo in conto capitale, a causa delle uscite di natura *una tantum* del 2006 già ricordate, si riduce notevolmente in questo anno, al 4,1% dal 5,7% precedente (aumentando invece dal 3,7% al netto di tali effetti) e cala al 3,8% nel prossimo. Dal 2006, e specie nel 2007, si torna, dunque, ad una situazione in cui il ricorso al debito pubblico finanzia unicamente parte delle spese in conto capitale.

La pressione fiscale, secondo l'ISAE, sale notevolmente nell'anno in corso per poi stabilizzarsi nel prossimo, in seguito agli interventi di riduzione tributaria previsti nel disegno di legge Finanziaria. Grazie alla fase congiunturale favorevole e in seguito alle misure della manovra per il 2007, e in particolare a quelle relative al recupero di evasione ed elusione, il peso fiscale passa dal 42,3% del 2006 al 43% nell'anno in corso. Rimane su tale livello nel 2008, in linea con quanto annunciato tra gli obiettivi dello scorso DPEF.

Il rapporto debito/PIL tornerà a diminuire nel 2007, dopo due anni di aumenti consecutivi, e si ridurrà ulteriormente nel 2008. Il debito dovrebbe calare dal 106,8% del PIL registrato nel 2006 al 104,9% nell'anno in corso e poi ancora al 103,8% nel prossimo. Tali andamenti non includono alcun importo per dismissioni mobiliari e sono influenzati da una ipotesi di riduzioni delle attività del Tesoro detenute presso la Banca d'Italia per quattro miliardi di euro in ognuno dei due anni in esame, da utilizzare per far fronte ai rimborsi dell'IVA sulle auto.

### ***La manovra per il 2008***

Gli interventi di correzione degli andamenti di finanza pubblica per il 2008 sono contenuti nel disegno di legge Finanziaria (A.S. n. 1817). Sono inoltre previsti vari disegni di legge ad essa collegati, tra i quali quello volto a mettere in atto l'ac-

cordo, stipulato il 23 luglio scorso, tra Governo e Parti sociali in materia di *welfare*.

La manovra per il prossimo anno mira a mobilitare risorse, per impegni già sottoscritti, prassi consolidate e nuove iniziative, pari a circa 11 miliardi di euro. Tale importo risulta finanziabile, da una parte, grazie a un incremento tendenziale del gettito tributario valutato ufficialmente in oltre 6 miliardi e, dall'altra, tramite misure sostanzialmente di contenimento della spesa per circa 5 miliardi.

L'intervento, di dimensioni limitate, oltre a consentire di proseguire sul sentiero del risanamento finanziario, è orientato anche alla stabilizzazione della pressione fiscale sul livello, ancora elevato, atteso per l'anno in corso e alla attivazione del Protocollo su previdenza e lavoro.

Considerando gli effetti dell'articolato del disegno di legge Finanziaria, sono disposte, da un lato, riduzioni di entrate e incrementi di spesa soprattutto di natura corrente per circa 9 miliardi e, dall'altro, lievi maggiori entrate e minori erogazioni soprattutto in conto capitale per circa 5 miliardi. Dalle tabelle allegate al disegno di legge Finanziaria derivano, inoltre, circa 2,4 miliardi di spese aggiuntive.

Le misure di maggior rilievo, tra quelle che implicano un minor gettito per circa 2,9 miliardi, sono riferite alle detrazioni IRPEF sugli affitti (1,3 mld.) e ICI sulla prima casa (oltre 820 mln.) e a un nuovo regime fiscale per i contribuenti minimi e marginali (oltre 200 mln.). Sono inoltre previste riduzioni delle aliquote IRES e IRAP con contestuale allargamento compensativo delle basi imponibili.

Le maggiori erogazioni di natura corrente per 5 miliardi riguardano – in buona parte – la corresponsione degli importi relativi ai rinnovi contrattuali del biennio 2006-07 nel pubblico impiego

(circa 1,9 mld.), le risorse per avviare il Protocollo sul *welfare* (circa 1,3 mld.), i fondi per il sistema universitario (320 mln.), per il funzionamento della difesa (140 mln.), delle forze armate (115 mln.) e del soccorso pubblico (100mln.).

Le maggiori spese in conto capitale per circa 1,3 miliardi concernono – in larga parte – investimenti per il trasporto pubblico locale (350 mln.), per prevenire il rischio idrogeologico (265 mln.) e per lo sviluppo, la ricerca e la formazione (oltre 270 mln.).

Altri interventi di spesa per oltre 2,3 miliardi sono rintracciabili nelle tabelle allegate al DDLF, in particolare nelle tabelle D (oltre 1,1 mld.) e A (900 mln.).

Con riferimento ai principali strumenti correttivi individuati, sul versante delle uscite, i risparmi più consistenti provengono da riduzioni delle uscite in conto capitale per circa 3 miliardi, nell'ambito delle quali oltre un miliardo e mezzo è ascrivibile alla modifica dei termini di perenzione dei residui, 450 milioni riguardano una razionalizzazione delle spese di manutenzione straordinaria e 400 milioni il contenimento degli investimenti effettuati dagli Enti di previdenza. Altri 1,8 miliardi circa derivano da minori spese correnti, tra cui 500 milioni di risparmi inerenti gli acquisti di beni e servizi, oltre 300 milioni dovuti al tetto alla compensazione dei crediti di imposta, circa ulteriori 300 milioni alla razionalizzazione delle spese di manutenzione ordinaria e dei costi degli immobili in uso alle Amministrazioni statali, e oltre 100 milioni per il contenimento delle forme contrattuali flessibili nel pubblico impiego.

Quanto alla valutazione generale della manovra, sono possibili alcune osservazioni.

Gli interventi programmati dovrebbero consentire la prosecuzione nella riduzione del *deficit*

**MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA PER IL 2008**

UTILIZZO RISORSE	11.509,9
MINORI ENTRATE	2.861,4
IRPEF detrazione affitti 1° casa	1.302,0
ICI detrazione 1° casa	823,0
Disposizioni in materia di IRES	-1.034,0
IRPEF incidenza deduzione 1° casa	384,0
IRAP agricoltura	307,0
Regime fiscale per i contribuenti minimi e marginali	206,7
Altri interventi	872,7

MAGGIORI SPESE CORRENTI	5.000,2
Pubblico impiego	1.877,6
Protocollo welfare	1.278,0
Efficienza e efficacia sistema universitario	320,0
Modifica Patto di stabilità interno	280,0
Funzionamento Difesa	140,0
Fondo Forze Armate	115,0
Fondo funzionamento soccorso pubblico	100,0
Altri interventi	889,6

MAGGIORI SPESE IN CONTO CAPITALE	1.282,0
Fondo trasporto pubblico locale	350,0
Rischio idrogeologico	265,0
Credito imposta investimenti ricerca	117,0
Sviluppo	155,0
Rifinanziamento attività formazione apprendistato	100,0
Altri interventi	295,0

MAGGIORI SPESE Tabelle finanziaria	2.366,3
------------------------------------	---------

RISORSE	11.509,9
MAGGIORI ENTRATE	261,6
Interventi vari	261,6

MINORI SPESE CORRENTI	1.757,4
Pubblico impiego	102,5
Rideterminazione acquisto beni e servizi	500,0
Tetto alla compensazione crediti di imposta	323,0
Razionalizzazione spese di manutenzione ordinaria	150,0
Costo degli immobili in uso alle Amministrazioni statali	140,0
Patto di stabilità interno	90,0
Altri interventi	451,9

MINORI SPESE IN CONTO CAPITALE	2.974,4
Modifica termini perenzione residui	1.530,0
Razionalizzazione spese di manutenzione straordinaria	450,0
Investimenti Enti di previdenza	400,0
Difesa del suolo	265,0
Credito imposta occupazione investimenti	100,0
Altri interventi	229,4

MAGGIORI ENTRATE TENDENZIALI	6.516,5
------------------------------	---------



rispetto all'anno precedente, pur implicando un innalzamento degli andamenti tendenziali degli aggregati di finanza pubblica.

Per quanto riguarda la composizione degli interventi, e quindi l'aspetto qualitativo della manovra, si può sottolineare che i provvedimenti predisposti, da un lato, dovrebbero stabilizzare la pressione fiscale al livello del 2007 e, dall'altro, dovrebbero implicare oltre a un lievissimo aumento dell'incidenza delle spese correnti anche una riduzione di quella relativa alle uscite in conto capitale, che tuttavia risulta aumentata nel 2007 dagli incrementi di spesa *una tantum* disposti con il decreto legge appena presentato. Questi aspetti riflettono la volontà del Governo di realizzare le cosiddette "spese eventuali" indicate nel DPEF, spalmandole su due anni e, quindi, anticipandole in parte al 2007 tramite il decreto legge 159. Risultano distribuiti sul 2007 e sul 2008 oltre 18 miliardi degli oltre 21 riportati nel DPEF. Utilizzando la tassonomia proposta nel DPEF, verrebbero finanziati "impegni sottoscritti" per oltre 4,5 miliardi (rispettivamente 1,4 nel 2007 e 3,1 nel 2008), "prassi consolidate" per oltre 3,2 miliardi (1,2 nel 2007 e 2 nel 2008) e "nuove iniziative" per 10,4 miliardi (4,5 quest'anno e 5,9 il prossimo). La quota delle spese in conto capitale sul PIL rimarrebbe nel 2008 comunque superiore a quella registrata nel 2006.

Da sottolineare positivamente sono la conferma delle regole del Patto di stabilità interno previste con la legge Finanziaria per il 2007 nonché l'avvio di un percorso istituzionale secondo cui le regole del Patto sono da condividere preliminarmente dal Governo e dagli Enti Locali, come avvenuto con l'accordo del 26 settembre scorso, che ha previsto – tra l'altro – l'introduzione di mecca-

nismi atti ad azzerare il concorso alla manovra correttiva degli enti con saldo di cassa positivo in media nel triennio 2003-05.

Quanto all'efficacia della manovra, sembrano ottenibili i risultati attesi, anche in relazione al fatto che lo sforzo delle Amministrazioni appare più leggero rispetto a quanto richiesto negli ultimi anni.