



LE PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA NEL 2008 E 2009

L'aggravamento della crisi finanziaria globale porta a rivedere sensibilmente al ribasso le previsioni ISAE sull'andamento dell'attività economica interna e internazionale. Lo scenario, pur se le cifre conservano nelle medie annue della variazione del PIL un segno positivo davanti allo "zero virgola", è di tipo recessivo. L'ipotesi su cui è costruita la previsione è che le cadute produttive si esauriscano - negli Stati Uniti, in Europa, in Italia - con la fine del 2008 e che il ciclo prenda a stabilizzarsi nei primi mesi del 2009, per poi irrobustirsi nell'ultima parte dell'anno. Questa evoluzione implica che le tensioni nella finanza e nel credito si attenuino nei prossimi mesi, in risposta alle misure che i policy maker stanno mettendo in campo sulle due sponde dell'Atlantico. Se questa assunzione si rilevasse ottimistica aumenterebbero i rischi verso il basso dello scenario qui presentato, soprattutto nel 2009.

Il rapido ripiegamento dei prezzi delle materie prime dai picchi raggiunti all'inizio dell'estate è, nella previsione, il fattore di spinta che restituisce alle famiglie dei paesi consumatori quel potere d'acquisto eroso dalle impennate precedenti. D'altro canto, l'aver più reddito reale da spendere non si traduce in maggiori consumi se persistono timori per il quadro globale e se la caduta dei valori degli asset abbatte la ricchezza personale (finanziaria e immobiliare). Il rientro delle tensioni internazionali è quindi cruciale affinché le maggiori possibilità di spesa si concretizzino in decisioni effettive. L'allentamento delle condizioni creditizie è altresì necessario per ridare fiato all'attività di investimento penalizzata nell'attuale congiuntura.

Nello specifico, le previsioni ISAE scontano che l'episodio recessivo porti la crescita americana ad abbassarsi dall'1,4 allo 0,5% tra il 2008 e il 2009. Peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro, deterioramento dei redditi da lavoro e da capitale e indebitamento delle famiglie inducono a prevedere una contrazione di consumi nella parte finale dell'anno. Nell'area euro, il ciclo continua a indebolirsi nella seconda metà del 2008, risentendo dell'arretramento delle componenti della domanda interna e di una brusca frenata delle esportazioni. Questi elementi potrebbero condizionare l'evoluzione europea anche nei primi mesi del 2009; solo nel secondo semestre del prossimo anno si avrebbe un recupero, per la stabilizzazione delle tensioni finanziarie e il rientro dell'inflazione. Il PIL della zona euro aumenterebbe dello 0,5% nella media del prossimo anno, dopo una variazione dell'1,1% stimata per il 2008.

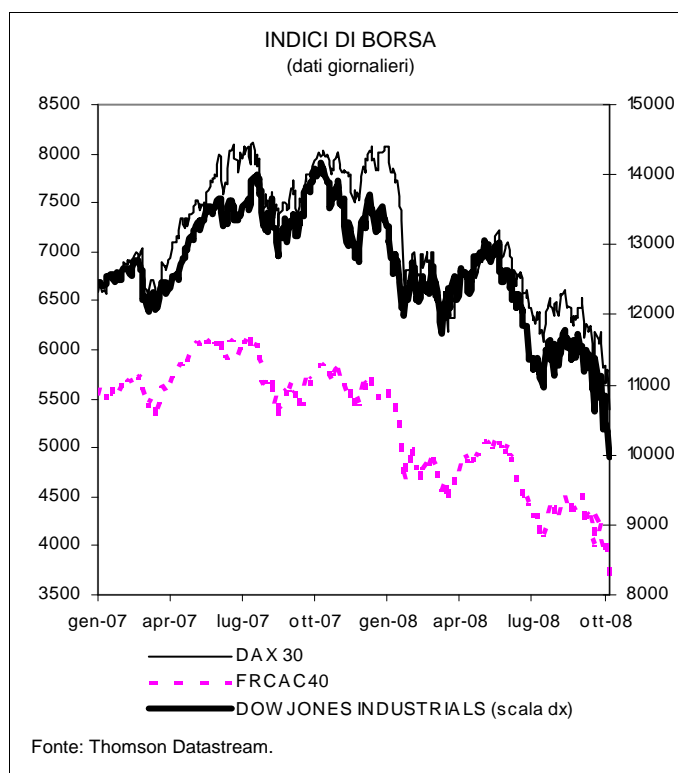
La previsione per l'Italia, in analogia col contesto europeo, vede un PIL in calo nel secondo semestre 2008, con un risultato stagnante (0,0%) in media d'anno. Consumi e investimenti in diminuzione sarebbero parzialmente compensati dall'andamento ancora positivo, ma in netta frenata, delle esportazioni. Nel 2009, la crescita italiana si cifrerebbe nello 0,2% venendo alimentata, soprattutto nella seconda metà dell'anno, da un graduale irrobustimento dei consumi. I redditi reali delle famiglie beneficerebbero della riduzione dell'inflazione che si porterebbe dal 3,5% di quest'anno al 2,3% nel 2009. Il divario inflazionistico nei confronti dei partner euro, sfavorevole all'Italia per un decimo di punto nel 2008, tornerebbe a vantaggio del nostro paese per due decimi di punto nel 2009. Nel mercato del lavoro, le tendenze si prospettano ancora relativamente positive tenuto conto della cattiva congiuntura: nel 2008 l'occupazione aumenterebbe dello 0,9%; nel 2009, la creazione di posti di lavoro rallenterebbe allo 0,3%. Anche per il passaggio di un maggior numero di persone dall'area della inattività a quella della ricerca di lavoro, il tasso di disoccupazione tornerebbe, dopo oltre un decennio, ad aumentare quest'anno e il prossimo situandosi rispettivamente al 6,8% e al 7,1%. Per la finanza pubblica, si stima che l'indebitamento netto della PA in rapporto al PIL sia del 2,5% quest'anno e del 2,2% nel 2009; il rapporto debito/PIL sarebbe nei due anni 103,9% e 103,4 per cento.

Quadro macroeconomico internazionale

A più di anno dall'inizio della crisi finanziaria innescata dalle difficoltà nel mercato dei mutui *subprime*, l'incertezza continua a condizionare pesantemente l'evoluzione e le prospettive dell'economia mondiale.

Negli Stati Uniti, il fallimento e il salvataggio pubblico delle più importanti banche d'affari, delle due agenzie semigovernative operanti nel settore dei mutui e di una primaria compagnia di assicurazione hanno delineato la concreta possibilità di una crisi globale dei mercati finanziari. Più recentemente, inoltre, l'onda d'urto partita dagli Stati Uniti ha pienamente investito l'Europa, mettendo in discussione la certezza, più volte ribadita dalle massime autorità politiche ed economiche, di una minore vulnerabilità dovuta ad un sistema finanziario più regolamentato (o meno de-regolamentato) rispetto agli Stati Uniti.

Al contrario, gli episodi di salvataggio di alcune primarie banche europee hanno messo a nudo aspetti preoccupanti relativi alle caratteristiche strutturali dei principali istituti di credito del vecchio continente e alla inefficacia degli strumenti disponibili per contrastare un possibile effetto contagio. E' stato opportunamente sottolineato come la BCE abbia la possibilità di fronteggiare una crisi di liquidità attraverso iniezioni di capitali, così come già avvenuto in questi mesi, mentre appare inabile nel caso di una crisi di insolvenza, che deve essere affrontata e risolta dalle autorità di vigilanza dei singoli stati membri. La dimensione e la natura internazionale di molti gruppi bancari europei comporta però diversi ordini di problemi: l'effettiva capacità dei singoli paesi di effettuare interventi di portata enorme, il coordinamento di tali interventi tra più paesi sedi delle filiali, la distribuzione dei costi degli stessi, l'uguale trattamento di creditori e risparmiatori nei diversi paesi.



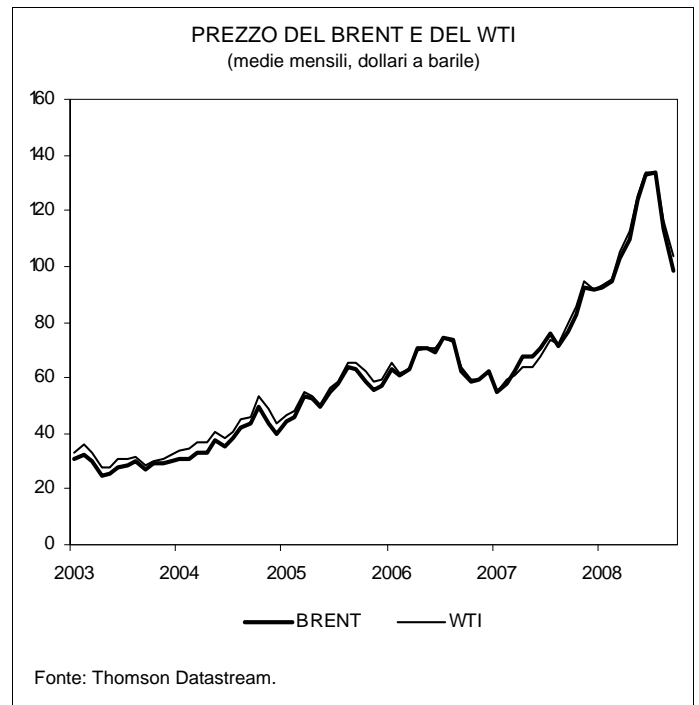
In questo contesto di estrema incertezza e volatilità dei mercati finanziari, in cui i rischi di crisi sistemica appaiono una concreta possibilità, i margini di errore di un esercizio di previsione risultano inevitabilmente più elevati. Il quadro di base incorpora l'approvazione del piano Paulson e la conseguente relativa stabilizzazione delle tensioni finanziarie nel corso dei prossimi mesi. Il verificarsi di scenari differenti determinerebbe ovviamente una notevole revisione al ribasso dell'esercizio di previsione.

Di pari passo con le recenti turbolenze sul mercato dei capitali, si è intensificata la discesa delle quotazioni del petrolio e delle principali *commodities* alimentari e industriali, già in atto dallo scorso agosto; si sono così attenuati i timori di una recrudescenza dell'inflazione, particolarmente elevati fino a luglio scorso, aprendo nuovi spazi di manovra per la politica monetaria.

Negli Stati Uniti, però, la leva dei tassi appare al momento poco efficace, data la natura della crisi. Il piano di stabilizzazione da 700 miliardi di dollari potrebbe riuscire ad evitare una ulteriore degenerazione degli eventi; in ogni caso, l'impatto sul *deficit* e la conseguente necessità di rifinanziamento graverà ulteriormente sull'evoluzione della congiuntura statunitense, sia nella parte finale dell'anno, quando una recessione appare ormai difficilmente evitabile, sia sulle possibilità di una rapida ripresa nel corso del 2009.

Il ciclo europeo, già indebolito dagli effetti dei passati rincari delle *commodity*, dal rallentamento della domanda internazionale e dal forte deterioramento del clima di fiducia di imprese e famiglie, appare al momento ulteriormente minacciato dalle conseguenze della crisi bancaria.

La BCE e la *Federal Reserve* hanno reagito al peggioramento in atto della situazione finanziaria sostenendo il ciclo attraverso un primo taglio concertato dei tassi di interesse nei primi giorni di



ottobre, una misura adottata raramente in passato, a conferma dell'eccezionale natura della crisi in atto.

Crescita e scambi mondiali in decelerazione

L'ISAE sconta, nel biennio di previsione, una sensibile decelerazione della crescita internazionale. Il tasso di espansione del prodotto mondiale risulterebbe, nell'anno in corso, decisamente inferiore a quello del 2007 (3,7% contro il precedente 4,8%); nel 2009 seguirebbe un ulteriore rallentamento, seppure meno marcato (3,1%). Alla frenata dei paesi industrializzati, caratterizzata da un episodio recessivo sia negli Stati Uniti che nell'area euro, si accompagnerebbe un raffreddamento del ritmo di espansione anche nei paesi emergenti, più intenso nell'area asiatica dove i tassi di sviluppo erano stati più vivaci. Nelle nostre ipotesi, tuttavia, un andamento meno esuberante del ciclo nei paesi emergenti, unitamente alla apertura di nuovi spazi di manovra per la politica monetaria, appaiono elementi positivi, in grado di permettere una maggiore capacità di tenuta di queste economie che potrebbero così continuare a mantenere tassi di sviluppo elevati costituendo un importante fattore di stabilizzazione del ciclo internazionale.

In questo contesto, gli scambi mondiali registrerebbero una decelerazione nel complesso contenuta; proprio i paesi emergenti, nonostante un evidente rallentamento, manterrebbero una certa vivacità, in particolare dal lato delle importazioni. Nel 2008, il tasso di espansione medio del commercio mondiale si attesterebbe al 5,6% (dal 6,2%), con una ulteriore discesa nel 2009 (5%).

PRODOTTO INTERNO LORDO MONDIALE (variazioni percentuali)

	2005	2006	2007	2008*	2009*
Asia	8,3	8,7	9,4	7,9	7,2
Medio oriente	5,6	5,8	6,1	6,4	6,3
America latina	4,4	5,6	5,8	4,5	4,0
Africa	5,6	5,8	6,6	6,4	5,3
Europa centro orientale	5,3	6,3	6,7	6,0	5,3
Paesi emergenti	6,8	7,4	8,0	6,8	6,2
Paesi industrializzati	2,4	2,8	2,4	1,2	0,8
Stati Uniti	3,1	2,8	2,0	1,4	0,5
Giappone	1,9	2,4	2,0	0,8	1,0
Area Euro	1,8	3,0	2,6	1,1	0,5
UE 15	1,8	3,0	2,7	1,2	0,7
UE 27	2,1	3,4	3,1	1,6	1,0
MONDO (1)	4,3	4,8	4,8	3,7	3,1

Fonte: elaborazioni ISAE su dati OEF, FMI, EUROSTAT e OCSE.

* Previsioni ISAE.

(1) Ponderato con pesi FMI sulla base delle PPA del 2007.

VOLUME DEL COMMERCIO MONDIALE (variazioni percentuali)

	IMPORTAZIONI				ESPORTAZIONI			
	2006	2007	2008**	2009**	2006	2007	2008**	2009**
OCSE	7.4	3.3	1.8	3.5	8.5	4.8	4.4	3.2
Europa	8.9	4.0	3.2	2.9	8.5	3.8	3.7	3.3
Area euro	8.3	5.1	3.8	3.3	8.2	5.7	3.9	3.1
Stati Uniti	6.0	1.7	-1.7	4.3	9.9	7.5	9.1	5.1
Giappone	2.4	0.6	-0.4	4.5	11.2	9.1	6.0	1.0
NON OCSE	11.2	10.3	11.2	8.6	11.3	9.1	8.4	6.6
Africa e Medio Oriente	12.1	11.8	9.6	9.4	5.9	7.2	5.6	5.7
America Latina	11.0	10.5	9.2	8.4	8.3	6.4	4.6	8.0
Asia	9.2	8.0	10.8	7.4	13.4	10.3	9.1	6.6
Europa centro-orientale	18.2	17.8	15.4	12.5	11.7	8.9	11.5	6.5
MONDO	8.8	5.9	5.2	5.4	9.6	6.5	6.0	4.6

Fonte: elaborazioni ISAE su dati FMI e OCSE.

* Previsioni.

Allentamento delle tensioni sui prezzi delle commodity

Le recenti tensioni sui mercati finanziari hanno determinato, a partire dalla seconda metà del mese di luglio, un brusco ridimensionamento delle quotazioni del greggio. L'aggravarsi della crisi bancaria ha comportato la necessità di liquidare le posizioni in attivo sui mercati delle *commodity*; al venir meno della componente speculativa si sono poi accompagnati i timori di riduzione della domanda internazionale, legati alla evoluzione della congiuntura. Recentemente, le quotazioni sono stabilmente tornate al di sotto dei 100 dollari a barile. Riteniamo che l'elevata volatilità dei mercati finanziari continuerà a determinare forti variazioni nei prezzi del greggio. Per l'esercizio di previsione, si è adottata una ipotesi tecnica con una quotazione di 100 dollari a barile fino alla fine del 2009.

Stati Uniti in recessione ...

Sulla possibilità di una recessione negli Stati Uniti sembra al momento esserci una sostanziale concordanza; il dibattito degli economisti sembra invece concentrarsi sulla intensità e la durata della stessa. Dopo l'incremento più forte delle attese nel secondo trimestre, la crescita del PIL è attesa indebolirsi in misura significativa. Il peggioramento delle condizioni sul mercato del lavoro, il deterioramento dei redditi da lavoro e da capitale, l'elevato indebitamento delle famiglie sono gli elementi che inducono a prevedere una contrazione dei consumi nella parte finale dell'anno. A ciò si dovrebbe aggiungere un rallentamento nella capacità produttiva, guidata dagli elevati costi di finanziamento e di produzione. La decelerazione della domanda globale, sia nei paesi del G7 che nelle aree emergenti, dovrebbe determinare un mi-

PREZZI COMMERCIO MONDIALE

(var. % su dati in dollari)

	2006	2007	2008*	2009*
a) alimentari (1)	10.9	25.5	41.5	-3.0
b) altre materie base (1)	46.1	12.4	2.3	-8.0
c) combustibili	19.1	7.2	39.0	-6.1
Brent (dollari a barile)	65.6	72.7	108.6	100.0
d) tot a+b (2)	28.4	19.0	22.0	-5.5
e) tot d+c (2)	23.7	13.0	30.6	-5.8
f) manufatti	1.9	6.2	8.8	-3.8
TOTALE e+f	7.8	8.1	14.7	-4.3

Fonte: Economist, FMI.

* Previsioni ISAE.

(1) Indice Economist.

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

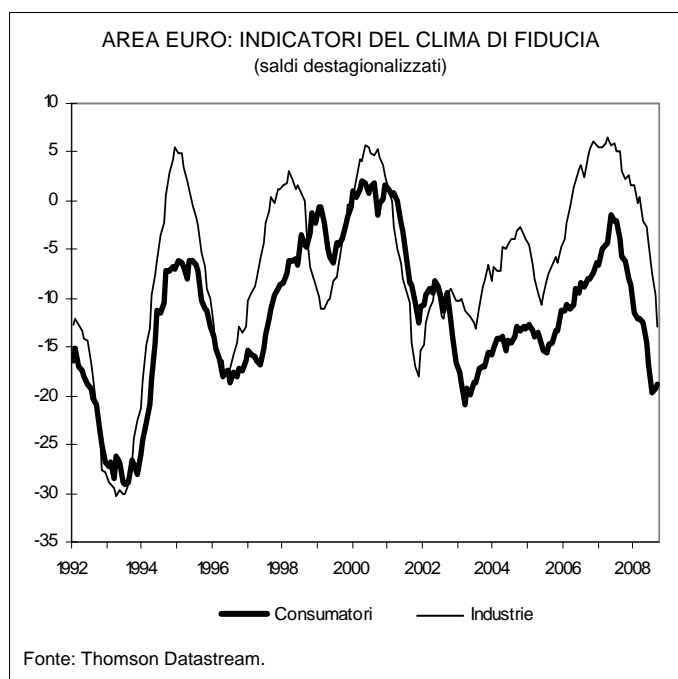
nore apporto alla crescita da parte delle esportazioni; nel biennio di previsione, una ulteriore correzione dei prezzi nel mercato immobiliare e il peso crescente dell'indebitamento federale conseguente all'approvazione del maxi piano di stabilizzazione finanziaria condurrebbe a un episodio a recessivo e a una successiva, lenta ripresa nel corso del 2009. Secondo le stime ISAE, il PIL negli USA si attesterebbe quest'anno al 1,2%, per poi più che dimezzarsi nel 2009 (0,5%).

... e in marcata frenata l'area euro

Nell'area dell'euro, a un andamento del ciclo già in evidente rallentamento, si somma ora l'incertezza generata dagli effetti reali della crisi bancaria. L'ISAE, in assenza di informazioni certe sulla reale esposizione dei principali istituti europei, così come sulle possibili azioni, individuali o concertate, che i paesi potranno e sapranno attuare, sconta in questo esercizio un aggiustamento lento ma non drammatico degli eventi; in particolare, si ipotizza l'assenza di ulteriori episodi di fallimenti bancari, anche se la volatilità nei corsi azionari potrebbe continuare a manifestarsi a lungo.

Per quanto riguarda l'evoluzione ciclica, dopo la contrazione dell'attività dello 0,2 per cento su base congiunturale del secondo trimestre, le indicazioni per la seconda parte dell'anno non sono confortanti, tanto da fare apparire realistica la possibilità di una ulteriore variazione negativa anche nel terzo trimestre.

Dal lato dell'offerta, la produzione industriale per l'intera area è diminuita, in luglio, dello 0,3% rispetto al mese precedente, con dati fortemente negativi in Italia e Germania. Secondo la stima elaborata congiuntamente da IFO, INSEE e ISAE (nell'esercizio previsionale *Euro-zone Economic Outlook* dell'8 ottobre), l'attività



produttiva nel terzo trimestre dovrebbe aver registrato una diminuzione di otto decimi di punto, a cui seguirebbe una ulteriore discesa nell'ultima parte dell'anno (-0,4%).

Il rallentamento della domanda internazionale e l'effetto dei rincari dei prezzi energetici stanno condizionando in negativo il clima di fiducia di imprese e famiglie. Per l'intera area, in base alle inchieste della Commissione europea, in settembre la fiducia dei consumatori si è stabilizzata sui livelli minimi raggiunti in estate, mentre il clima di fiducia delle imprese manifatturiere ha continuato a deteriorarsi a causa dell'emergere di valutazioni più pessimistiche circa lo stato attuale della domanda, sulle attese di produzione e livello degli ordinativi.

In questo quadro, il PIL risulterebbe sostanzialmente stagnante nel secondo semestre dell'anno e nel primo trimestre del 2009; in seguito, il profilo trimestrale segnerebbe un lento e progressivo recupero, in coincidenza di una stabilizzazione delle tensioni finanziarie e del rientro dell'inflazione che sosterebbe redditi e consumi e delle famiglie; maggiori stimoli agli investimenti e alle esportazioni potrebbero derivare da condizioni di finanziamento meno onerose e dal deprezzamento dell'euro. In termini medi annui, si registrerebbe una crescita del 1,1% nel 2008 e dello 0,5% nel 2009.

Giappone penalizzato dal rallentamento della domanda estera

Nel secondo trimestre il contributo alla crescita delle esportazioni nette è risultato negativo (per un decimo di punto), affiancandosi a quello dei consumi privati (3 decimi) e investimenti (un decimo).

Anche per i prossimi mesi, il rallentamento della domanda internazionale, sia statunitense sia

CONSUNTIVI E PREVISIONI (variazioni percentuali)

	Prodotto interno lordo				Prezzi al consumo (1)			
	2006	2007	2008*	2009*	2006	2007	2008*	2009*
Francia	2,0	2,1	1,0	0,6	1,9	1,6	3,3	2,2
Germania	3,2	2,6	1,5	0,5	1,8	2,3	3,0	2,2
Spagna	3,9	3,8	1,3	0,6	3,6	2,8	4,2	3,1
Regno Unito	2,9	3,1	1,2	0,5	2,3	2,3	3,2	2,2
Stati Uniti	2,8	2,0	1,4	0,5	3,2	2,9	4,6	2,8
Giappone	2,4	2,0	0,8	1,0	0,2	0,0	1,3	0,6
Area Euro	3,0	2,6	1,1	0,5	2,2	2,1	3,5	2,5
Paesi industrializzati	2,8	2,4	1,2	0,8	2,6	2,4	3,9	2,6

Fonte: elaborazioni ISAE.

* Previsioni ISAE.

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

asiatica, dovrebbe costituire un fattore di freno per l'evoluzione congiunturale nipponica, già condizionata da una dinamica assai fiacca della domanda interna. I dati di commercio relativi al mese di agosto hanno già evidenziato un pronunciato rallentamento dell'export, in particolare verso gli Stati Uniti.

Dal lato della produzione, indicazioni negative giungono anche dall'indice Tankan, per le grandi imprese, così come dall'indice PMI manifatturiero. In continuo deterioramento, inoltre, il clima di fiducia dei consumatori, in linea con una tendenza iniziata dai primi mesi del 2007. I consumi delle famiglie dovrebbero continuare ad essere penalizzati dalla situazione sul mercato del lavoro. La discesa del tasso di disoccupazione registrata ad agosto (dal 4,1 al 4%) appare infatti imputabile alla fuoriuscita di forza lavoro. L'inflazione ha registrato un incremento del 2,3% in luglio, ma la *core inflation* è rimasta prossima allo zero, segnalando che l'accelerazione dei prezzi è dovuta all'andamento delle materie prime piuttosto che da una vivacità dei consumi.

Secondo le stime dell'ISAE, la crescita del PIL nell'anno in corso dovrebbe risultare più che dimezzata rispetto al 2007 (0,8% contro il 2%); nel 2009 l'espansione del prodotto continuerebbe a mostrare un ritmo ancora molto contenuto, con una leggera accelerazione nella seconda metà dell'anno, che porterebbe ad un tasso di crescita medio dell'1 per cento.

Dollaro in ripresa grazie alla debolezza dell'euro ...

Nonostante gli Stati Uniti abbiamo costituito l'epicentro delle recenti tensioni sui mercati finanziari, le quotazioni del dollaro hanno mostrato una relativa resilienza. Dopo il forte recupero di agosto nei confronti dell'euro, le turbolenze del mese di settembre hanno determinato una nuova, breve fase

di deprezzamento del biglietto verde. Gli episodi di crisi che recentemente hanno coinvolto le banche europee hanno però nuovamente consentito una fase di recupero nei confronti della valuta europea, alimentata dall'acquisto di *assets* in valuta statunitense, principalmente titoli di stato a breve termine. La maggiore incertezza che deriva dall'evoluzione della crisi creditizia in Europa, dove meno chiari appaiono al momento gli effettivi rischi da esposizione alla crisi dei mutui dei principali istituti bancari, dovrebbe continuare nel breve termine a penalizzare l'euro. Nell'arco temporale dell'esercizio previsionale, l'ISAE si attende, quindi, un progressivo deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro, di poco superiore al 10% nella media del 2009.

... e alle prospettive di politica monetaria

Anche le prospettive relative all'evoluzione ciclica tra Stati Uniti e area euro dovrebbero, nei prossimi trimestri, giocare a favore di un deprezzamento della valuta europea nei confronti di quella statunitense. L'intensificarsi della crisi bancaria nelle ultime settimane ha infatti notevolmente accresciuto i rischi per la crescita, tanto da indurre la BCE ad una riduzione dei tassi di riferimento di 50 punti base ad inizio ottobre. Nonostante i timori espressi in precedenza per l'evoluzione dei prezzi nel breve termine, appare chiaro infatti come le tensioni inflazionistiche stiano rapidamente dissipandosi, in ragione sia della repentina discesa del corso del greggio e delle altre materie prime, sia del peggioramento delle prospettive di domanda. L'ISAE stima una ulteriore discesa dei tassi di *policy*, con un taglio di 50 punti base nel corso della prima metà del 2009.

Negli Stati Uniti, la natura della crisi bancaria rischia di rendere di fatto inefficace la leva monetaria; la priorità è rappresentata dalla necessità di ga-

rantire liquidità al sistema bancario attraverso aperture di linee dirette di credito a fronte di acquisizione di attività finanziarie al momento illiquide. Ciononostante, la *Federal Reserve* è intervenuta, di concerto con la BCE, riducendo di 50 punti base i tassi di riferimento ad inizio ottobre, una misura che sembra principalmente mirata a rassicurare i mercati finanziari. Nelle nostre ipotesi, la *Federal Reserve* effettuerà un ulteriore taglio dei tassi di riferimento di 50 punti base nella prima parte del 2009, per poi procedere ad un leggero rialzo in coincidenza del rasserenamento del quadro finanziario e di una ripresa del ciclo statunitense.

Economia italiana

Dopo il rimbalzo dei primi tre mesi dell'anno, l'attività economica ha subito una flessione dello 0,3% nel corso del secondo trimestre. Il calo, verificatosi contemporaneamente a quello delle maggiori economie europee, è risultato superiore alle attese formulate sulla base della dinamica, pur non positiva, della produzione industriale. Sull'evoluzione del PIL hanno inciso diminuzioni tanto della domanda interna quanto delle esportazioni nette. In particolare, si è protratto l'andamento sfavorevole dei consumi privati in atto dalla metà dello scorso anno. Erosione del potere d'acquisto indotto dagli aumenti dei prezzi delle materie prime, deterioramento del clima di fiducia e onerosità crescente del credito al consumo hanno concorso a deprimere le decisioni di spesa delle famiglie (specialmente per quanto riguarda gli acquisti di beni durevoli). Si è altresì confermata la condizione di fiacchezza degli investimenti, che hanno risentito nel periodo aprile-giugno soprattutto della caduta di quelli in costruzioni. Alla perdurante anemia delle componenti domestiche della domanda si è sovrapposto, nel secondo trimestre, il venire meno del sostegno della domanda estera netta, che aveva costituito nei pre-

cedenti trimestri il principale fattore di stimolo dell'economia; la marcata decelerazione nell'area europea ha inciso, nei mesi primaverili, sulle vendite italiane all'estero.

Le indicazioni disponibili per il secondo semestre rimangono sostanzialmente improntate al segno della debolezza. La fiducia delle imprese industriali appare ancora in significativo ripiegamento, risentendo soprattutto di un appesantimento del portafoglio ordini sull'interno e sull'estero. Il quadro generalmente depresso del clima di opinione del settore manifatturiero è stato solo parzialmente attenuato, nell'ultima rilevazione relativa al mese di settembre, da un rimbalzo delle aspettative di produzione, rispetto alla tendenza negativa che ha contrassegnato gli ultimi mesi, e da un accenno di stabilizzazione nel processo di accumulo delle scorte in atto dall'inizio dell'anno. Nelle stime ISAE, la produzione industriale, pur con un profilo mensile altalenante, sperimenterebbe evoluzioni tendenzialmente negative fino alla fine dell'anno.

Le indicazioni provenienti dagli altri settori, anche se non brillanti, sembrano un po' meno sfavorevoli di quelle relative all'industria. Nelle ultime indagini ISAE si evidenziano dinamiche contenute, ma positive, in alcuni settori dei servizi e nella distribuzione commerciale. Anche l'inchiesta sul settore delle costruzioni mostra, dopo la flessione del periodo primaverile, qualche segnale di rialzo.

Previsioni nel 2008 e 2009

Nell'insieme, queste indicazioni conducono a prevedere per la seconda metà del 2008 una dinamica dell'attività economica molto debole, in lieve flessione rispetto alla (già modesta) evoluzione del periodo gennaio-giugno. Potrebbe seguire nei primi mesi del prossimo anno dapprima una stabilizzazione del ciclo economico e poi recupero graduale nel

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

	2007	2008*	2009*
Quadro interno			
Prodotto interno lordo	1,4	0,0	0,2
Importazione di beni e servizi	4,0	-0,9	1,9
Esportazioni di beni e servizi	4,5	0,5	1,7
Spesa per consumi delle famiglie residenti	1,5	-0,4	0,3
Spesa per consumi delle AA.PP. e delle ISP	1,3	1,0	0,4
Investimenti fissi lordi	0,8	-0,3	0,2
Contributo alla crescita del PIL			
- consumi nazionali	1,1	-0,1	0,3
- investimenti totali	0,2	-0,1	0,0
- esportazioni nette	0,1	0,4	-0,1
- variazioni delle scorte ed oggetti di valore	0,0	-0,3	0,0
Prezzi al consumo	1,8	3,5	2,3
Prezzi alla produzione	3,5	7,1	2,6
Retribuzione pro-capite nell'economia	2,0	4,2	2,2
Occupazione totale (1)	1,0	0,9	0,3
Tasso di disoccupazione	6,1	6,8	7,1
Indebitamento netto delle AA.PP. (in % del PIL)	-1,9	-2,5	-2,2
Avanzo primario delle AA.PP. (in % del PIL)	3,1	2,6	2,8
Pressione fiscale delle AA.PP.	43,3	42,9	43,1
Debito delle AA.PP. (in % del PIL)	104,0	103,9	103,4
Tasso sui Bot a 12 mesi (2)	4,0	3,6	4,2
<i>p.m. PIL nominale (milioni di euro) (3)</i>	1.535.540	1.588.636	1.629.024
Riferimenti internazionali			
Prodotto interno lordo			
- Mondo	4,8	3,7	3,1
- Stati Uniti	2,2	1,4	0,5
- Area euro	2,6	1,1	0,5
Tasso di cambio dollaro/euro (livello)	1,37	1,49	1,34
Domanda mondiale	6,2	5,6	5,0
Tassi d'interesse ufficiali (2)			
- BCE	4,00	3,75	3,25
- Federal Reserve	4,50	1,50	2,25
Prezzi materie prime in dollari			
- non energetici	19,0	22,0	-5,5
- energetici	7,2	39,0	-6,1
di cui: Brent (\$/ barile)	72,7	108,6	100,0

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

* Previsioni ISAE.

 (1) In unità di lavoro *standard*.

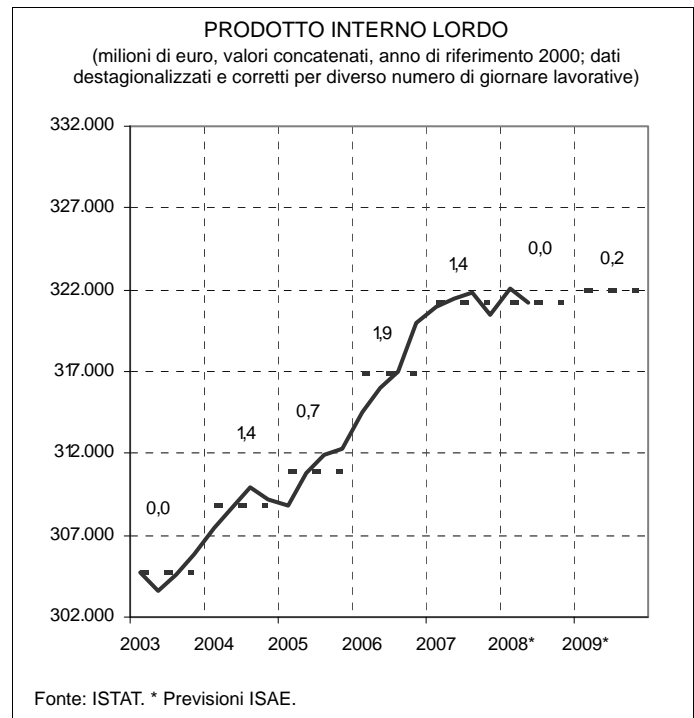
(2) Tassi annui di fine periodo. Per i Bot tasso lordo.

(3) PIL annuo, non corretto delle giornate lavorative.

secondo semestre del 2009. Il ripiegamento atteso nelle tensioni inflazionistiche, ridando fiato al potere d'acquisto delle famiglie, favorirebbe l'irrobustimento della domanda interna con ripercussioni positive sull'andamento dell'attività produttiva. Un simile andamento è fortemente condizionato all'evolvere del contesto internazionale. Esso, in particolare, presuppone che si realizzi nel corso del prossimo anno una progressiva attenuazione della crisi finanziaria. In un quadro globale in cui si facesse meno stringente lo stato di sfiducia e di illiquidità nel sistema bancario, l'andamento della congiuntura mondiale potrebbe acquisire maggiore solidità, contribuendo a ridurre le condizioni di incertezza che gravano sulle decisioni di spesa dei consumatori e ne accentuano la propensione al risparmio.

Nello scenario definito nella previsione, l'Italia segue l'Europa con qualche sfasamento, talché i risultati in media d'anno del nostro paese potrebbero mostrare nel 2009, pur in un quadro di crescita molto modesta, una dinamica in parziale controtendenza rispetto all'area euro. In particolare, nella media del 2008 il PIL italiano registrerebbe una variazione nulla (0,0%), con una netta decelerazione rispetto al 2007 e un divario di sviluppo rispetto alla zona della moneta unica che si collocherebbe poco sopra il punto percentuale (in una misura simile a quanto verificatosi nel 2007). L'evoluzione dell'attività economica stimata per l'anno in corso consegnerebbe al 2009 un trascinarsi leggermente negativo, nell'ordine di due decimi di punto. Sulla base di un simile acquisito congiunturale, la variazione del PIL dovrebbe attestarsi allo 0,2%. La distanza rispetto ai partner europei si porterebbe, in seguito ai ricordati sfasamenti di profilo, a tre decimi di punto.

Le attuali stime ISAE sul PIL italiano rivedono al ribasso le ipotesi di crescita avanzate nell'esercizio previsivo dello scorso luglio, riflet-



RISORSE E IMPIEGHI
(variazioni percentuali)

	2007			2008*			2009*		
	q	p	v	q	p	v	q	p	v
Prodotto interno lordo	1,4	2,3	3,7	0,0	3,4	3,5	0,2	2,3	2,5
Importazioni di beni e servizi	4,0	2,3	6,4	-0,9	6,0	5,0	1,9	3,3	5,3
Esportazioni di beni e servizi	4,5	3,6	8,3	0,5	4,3	4,8	1,7	3,1	4,9
Spesa per consumi delle famiglie residenti	1,5	2,2	3,7	-0,4	3,8	3,3	0,3	2,5	2,8
Spesa per consumi della AA.PP e delle ISP	1,3	0,4	1,7	1,0	4,6	5,6	0,4	1,8	2,2
Investimenti fissi lordi	0,8	2,6	3,5	-0,3	3,0	2,7	0,2	2,2	2,4
- costruzioni	2,0	3,6	5,6	-0,1	3,3	3,1	-0,2	2,4	2,2
- macchinari, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali	-0,5	1,6	1,1	-0,4	2,7	2,2	0,7	2,0	2,7
Variazione delle scorte ed oggetti di valore (1)	0,0			-0,3			0,0		

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

tendo l'ulteriore deterioramento del quadro finanziario-creditizio globale intervenuto dopo la pausa estiva. La correzione all'ingiù delle stime risulta relativamente contenuta per il 2008 (tre decimi di punto) e più sostanziosa per il 2009 (cinque decimi di punto).

Contributo delle componenti della spesa al PIL

L'evoluzione stagnante dell'economia italiana nella media del 2008 rifletterebbe il contributo negativo fornito dalla domanda totale interna che compenserebbe il sostegno proveniente da quella estera netta. In particolare, l'apporto sfavorevole della spesa nazionale (che nel 2007 era stato, al contrario, positivo per 1,3 punti percentuali) risentirebbe del contributo negativo proveniente dai consumi privati (per tre decimi di punto), dagli investimenti (per un decimo di punto) e dalla variazione delle scorte (per tre decimi di punto). Lo stimolo della domanda estera netta sarebbe, invece, pari a quattro decimi di punto, in sensibile miglioramento rispetto al 2007 (quando fu di un decimo di punto).

Nel 2009, il marginale miglioramento della crescita verrebbe sospinto dal rafforzamento della domanda interna, il cui contributo si attesterebbe a tre decimi di punto, risentendo soprattutto di un apporto nuovamente positivo dei consumi delle famiglie (per due decimi di punto). D'altro canto, lo stimolo delle esportazioni nette si indebolirebbe (tornando negativo per un decimo di punto), riflettendo soprattutto l'accelerazione delle importazioni in corso d'anno.

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

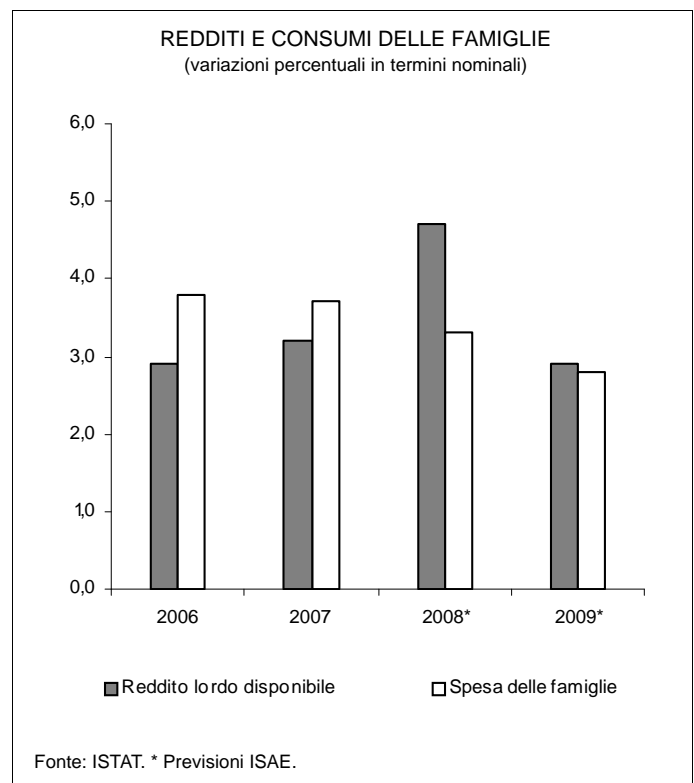
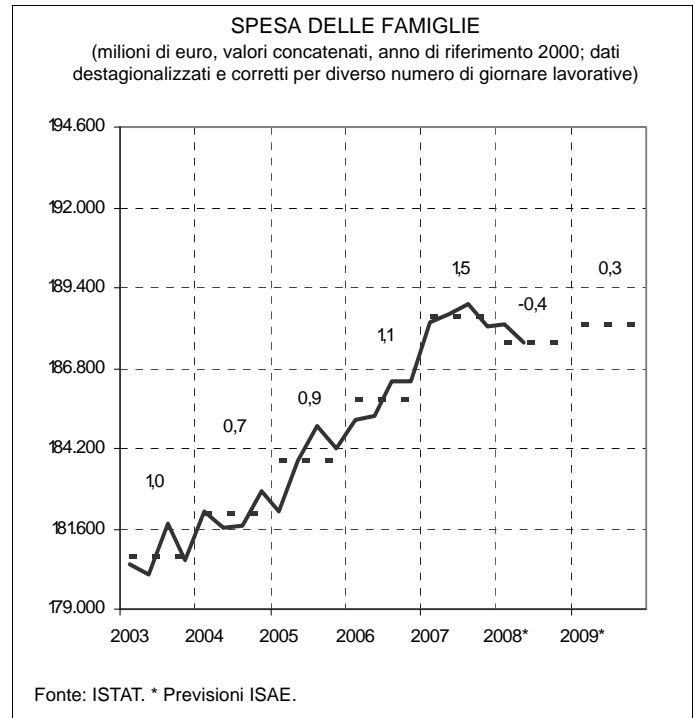
	2007	2008*	2009*
Prodotto interno lordo (var. %)	1,4	0,0	0,2
Saldo estero merci e servizi	0,1	0,4	-0,1
Domanda interna	1,3	-0,4	0,3
Investimenti fissi lordi	0,2	-0,1	0,0
- costruzioni	0,2	0,0	0,0
Spesa per consumi nazionali	1,1	-0,1	0,3
- delle famiglie residenti	0,9	-0,3	0,2
Variazione delle scorte ed oggetti di valore	0,0	-0,3	0,0

Fonte: ISTAT.
* Previsioni ISAE.

Consumi

La spesa privata per consumi dovrebbe diminuire dello 0,4% nella media di quest'anno, risentendo dell'erosione di reddito reale indotta dall'accelerazione dell'inflazione, delle peggiorate condizioni di indebitamento e del clima di incertezza delle famiglie. Gli acquisti di beni durevoli sperimenterebbero una frenata significativa, riflettendo il minore dinamismo delle componenti collegate all'abitazione (elettrodomestici, mobilio, minerali non metalliferi) e il rarefarsi del credito al consumo. Molto deboli si prospettano anche i consumi in beni non durevoli, più direttamente colpiti dai rincari di origine esterna nel comparto alimentare verificatisi fino ai mesi estivi. Nell'insieme, la spesa delle famiglie continuerebbe a evolvere a ritmi congiunturali molto fiacchi, vicini allo zero, nel corso del secondo semestre. La dinamica nella media del 2008 si situerebbe al di sotto dell'andamento del reddito disponibile, alimentato dai rinnovi contrattuali tanto nel settore manifatturiero che nei servizi pubblici e privati e dall'evoluzione favorevole dell'occupazione; ne conseguirebbe una maggiore cautela nella propensione al consumo da parte delle famiglie da connettere ai timori generati dalla crisi finanziaria internazionale.

Nel 2009, la capacità di spesa si incrementerebbe a ritmi più contenuti rispetto all'anno precedente; essa beneficerebbe, però, della diminuzione delle tensioni inflazionistiche e, nelle ipotesi della previsione, di una riduzione del fattore di freno costituito dall'incertezza finanziaria. Ciò darebbe una spinta agli acquisti, che aumenterebbero in media d'anno dello 0,3 per cento.



Investimenti

Anche gli investimenti subirebbero una flessione nella media di quest'anno, pari allo 0,3%. Minore redditività indotta dalla lievitazione dei costi operativi, lievitazione del costo del capitale, basso clima di fiducia e aspettative sfavorevoli circa l'andamento della domanda incidono negativamente soprattutto sugli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto, stimati in diminuzione dello 0,4% nel 2008 (con una riduzione dello 0,9% della componente dei mezzi di trasporto); il calo seguirebbe quello fatto già registrare nel 2007. Il basso grado di utilizzo della capacità produttiva costituirebbe un ulteriore fattore di freno alla spesa per l'ampliamento degli impianti.

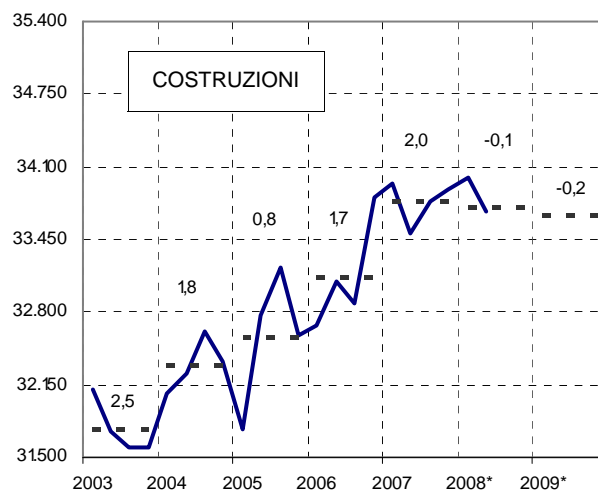
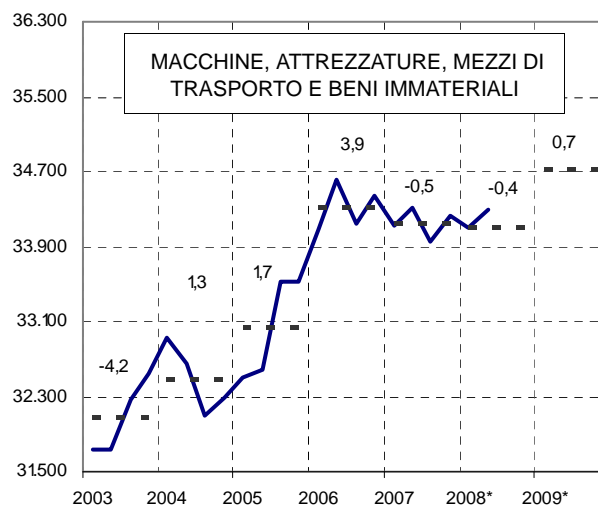
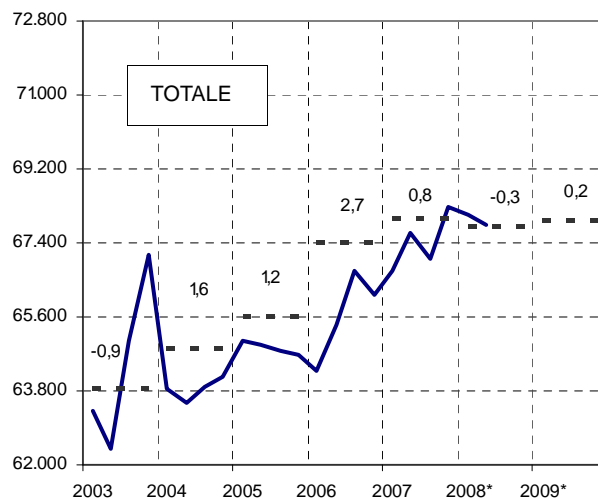
Gli investimenti in costruzione si contrarrebbero marginalmente quest'anno (-0,1%), per un indebolimento tanto nel settore residenziale, quanto nelle opere pubbliche.

Nel 2009, la dinamica degli investimenti potrebbe tornare lievemente positiva, attestandosi a +0,2%, in sintonia col miglioramento delle prospettive di domanda interne ed estere. La componente dei macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto registrerebbe un recupero relativamente più consistente (+0,7%); gli investimenti in costruzione risulterebbero ancora in calo (-0,2%), a riflesso delle persistenti difficoltà che contrassegnerebbero il settore.

Esportazioni e importazioni

Per quanto riguarda la domanda estera, le ripercussioni del rallentamento della congiuntura internazionale si farebbero sentire sulle vendite italiane all'estero, frenate anche dagli effetti ritardati del passato apprezzamento dell'euro sulle principali valute. Nella previsione ISAE, le espor-

INVESTIMENTI FISSI LORDI
(milioni di euro, valori concatenati, anno di riferimento 2000; dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative)



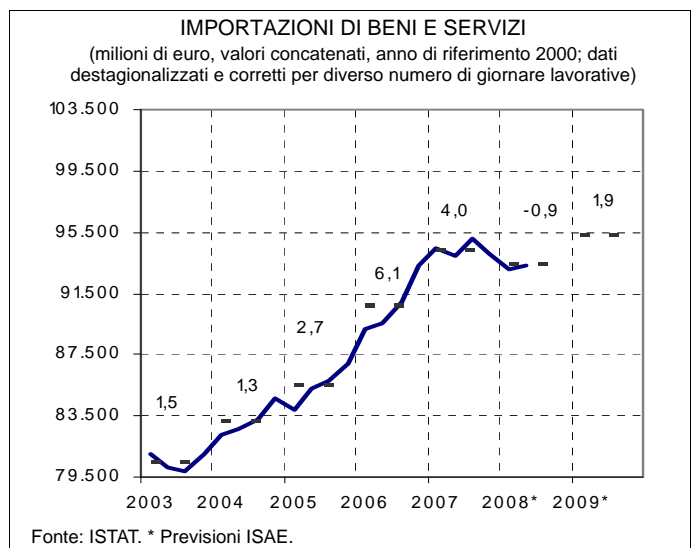
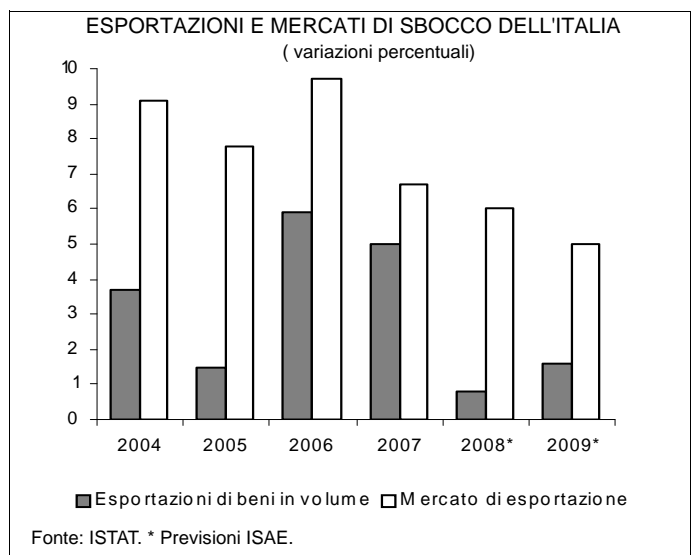
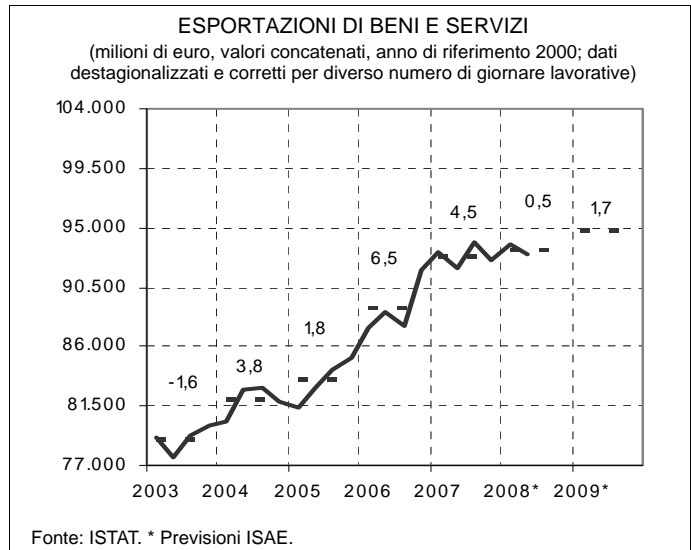
Fonte: ISTAT. * Previsioni ISAE.

tazioni di beni e servizi aumenterebbero dello 0,5% nel corso dell'anno corrente (+0,8% i soli beni) e dell'1,7% nel 2009 (+1,6% i soli beni). Con riferimento alla sola componente delle merci, la perdita di quota in volume nei mercati di sbocco dell'Italia tornerebbe a risultare consistente nel 2008 (nell'ordine di quasi sei punti percentuali) e si attenuerebbe nel 2009 (con una discesa comunque superiore ai quattro punti percentuali).

Sul fronte delle importazioni, gli acquisti dall'estero di beni e servizi dovrebbero scendere dello 0,9% nell'anno in corso, risentendo della flessione della domanda interna e dell'attività produttiva. Nel 2009, il graduale rafforzamento congiunturale in corso d'anno si accompagnerebbe all'accelerazione pro-ciclica degli acquisti dall'estero che si dovrebbero incrementare dell'1,9%. Il calo dell'import, a fronte di una dinamica ancora positiva delle esportazioni, assicurerebbe nel 2008 un apporto positivo della domanda estera netta alla dinamica del PIL. Nel 2009, invece, tale contributo tornerebbe in zona marginalmente negativa per effetto principalmente del recupero degli acquisti dall'estero.

Mercato del lavoro

Nonostante il rallentamento dell'attività economica, la dinamica dell'input di lavoro nel complesso dell'economia si è mantenuta sostenuta nella prima parte del 2008, grazie soprattutto al contributo della componente dipendente dell'occupazione. Nella stima ISAE, la domanda di lavoro, misurata in termini di unità equivalenti a tempo pieno, dovrebbe crescere nella media dell'anno in corso intorno allo 0,9%, solo lievemente al di sotto della dinamica registrata nel 2007 (1,0%). L'incremento verrebbe trainato soprattutto dal settore dei servizi, a fronte di dinamiche più contenute nelle costruzioni e negative



nell'industria in senso stretto (oltre che nell'agricoltura). Un rallentamento più marcato nella crescita degli occupati è atteso invece nella prima parte del 2009, nella media del quale l'incremento delle unità di lavoro dovrebbe collocarsi intorno allo 0,3 per cento.

Per la prima volta negli ultimi dieci anni, nel 2008 tornerà a crescere il tasso di disoccupazione che dovrebbe collocarsi in media d'anno al 6,8%, 7 decimi di punto in più rispetto al 2007. Tale aumento è il risultato non tanto di una minore creazione di occupazione quanto piuttosto della scelta di un maggior numero di persone, precedentemente inattive, di porsi alla ricerca di una occupazione. Nella stima ISAE, tale fenomeno dovrebbe proseguire anche nel 2009. Le ripercussioni sul tasso di disoccupazione (che si porterebbe al 7,1%) sarebbero accentuate dalla più contenuta dinamica occupazionale prevista per il prossimo anno.

Retribuzioni, produttività e costo unitario del lavoro

Dopo la fase di moderazione salariale registrata nel 2007, l'anno in corso sembra configurarsi come un anno di crescita particolarmente intensa di redditi e retribuzioni. I dati disponibili per la prima parte del 2008 uniti alle informazioni relative agli incrementi retributivi stabiliti dai principali rinnovi contrattuali siglati tra la fine del 2007 e i primi mesi del 2008 portano alla previsione di una dinamica delle retribuzioni lorde per dipendente superiore al 4% annuo (4,2%), trainata soprattutto dalla accelerazione osservata nel settore dei servizi, sia nella componente privata che in quella pubblica. Tale impennata nella crescita dei salari pro capite dovrebbe esaurirsi nel corso di quest'anno: nella stima ISAE le retribuzioni lorde per dipendente nel totale economia dovrebbero



	UNITA' DI LAVORO (variazioni percentuali)					
	IN COMPLESSO			DIPENDENTI		
	2007	2008*	2009*	2007	2008*	2009*
Agricoltura	-2,9	-1,2	-0,6	-0,4	-1,0	-0,3
Industria	1,4	-0,6	0,3	1,3	-0,8	0,2
- in senso stretto	0,9	-1,1	0,2	1,0	-1,2	0,0
- costruzioni	2,4	0,7	0,8	2,4	0,9	1,0
Servizi	1,2	1,6	0,4	1,8	2,1	0,6
TOTALE	1,0	0,9	0,3	1,6	1,1	0,5

Fonte: ISTAT.
* Previsioni ISAE.

aumentare nella media del 2009 non oltre il 2,2%. Parallelamente la crescita dei redditi lordi per dipendente dovrebbe accelerare al 3,9% nel 2008, per poi rallentare nuovamente al 2,2% l'anno successivo.

La battuta d'arresto nella crescita economica nel 2008 unita alla tenuta della dinamica occupazionale nel complesso dell'economia si rifletterà in un netto peggioramento nell'andamento della produttività del lavoro (-0,7%) nella media di quest'anno, dopo la fase di parziale recupero osservata nel 2007 (+0,5%). Tale deterioramento, unito all'accelerazione prevista del costo del lavoro per dipendente, si rifletterà inoltre in una nuova accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto (+4,7%), dopo due anni di progressivo rallentamento. Nella stima ISAE, il peggioramento previsto nella dinamica della produttività e del CLUP dovrebbe concentrarsi esclusivamente nel 2008: nella stima ISAE la flessione in atto del valore aggiunto per occupato nel totale economia dovrebbe interrompersi nel corso del 2009, contribuendo in tal modo al miglioramento dell'andamento del CLUP (cui concorrerebbe anche il ritorno di una fase di moderazione salariale attesa per il prossimo anno).

Inflazione

Nel corso dell'estate si sono verificati significativi movimenti nelle quotazioni internazionali del petrolio, con un riassetamento che ha modificato in maniera sostanziale il quadro dell'inflazione corrente e prevista. Fino a metà luglio il prezzo del *Brent* è risultato in forte ascesa, portandosi a ridosso di 145 dollari a barile; nei due mesi successivi ha però subito un brusco ridimensionamento, con una perdita di circa il 40% del suo valore e riassorbendo per intero i rincari messi a segno dall'inizio dell'anno. Per il sistema produt-

RETRIBUZIONE E COSTO DEL LAVORO PRO CAPITE
(variazioni percentuali)

	Retribuzione			Costo del lavoro		
	2007	2008*	2009*	2007	2008*	2009*
Agricoltura	3,4	0,2	0,5	2,4	-0,1	0,4
Industria	2,9	3,5	2,4	2,6	3,6	2,4
- in senso stretto	2,8	3,6	2,6	2,4	3,7	2,5
- costruzioni	3,6	3,7	1,9	3,9	3,7	1,9
Servizi	1,6	4,5	2,2	1,6	4,1	2,2
TOTALE	2,0	4,2	2,2	1,9	3,9	2,2

Fonte: ISTAT.
* Previsioni ISAE.

tivo italiano la riduzione del costo dell'approvvigionamento di greggio è risultata leggermente più contenuta (intorno al 30%), poiché la correzione dei corsi petroliferi si è associata ad un recupero del valore del dollaro rispetto all'euro. Gli effetti di queste variazioni sulla nostra struttura dei prezzi sono state diverse per tempistica e intensità a livello di produzione e consumo. La dinamica complessiva dei listini dei prodotti industriali si è portata in luglio all'8,7%, ai massimi degli ultimi tredici anni, rallentando il mese successivo. All'inizio della catena produttiva, le imprese hanno continuato a sopportare consistenti appesantimenti dei costi, provenienti essenzialmente dai rincari del comparto energetico cui però si è aggiunto negli ultimi mesi anche un intensificarsi della ripresa dei listini dei beni intermedi. Per i prezzi del settore dell'energia la dinamica tendenziale ha toccato una crescita *record* di oltre il 26% in luglio e ha decelerato un po' in agosto sulla scia degli andamenti internazionali del prezzo del greggio. La traslazione dei maggiori costi alle fasi successive di produzione ha dato luogo ad una accelerazione dei prezzi dei beni con un maggior contenuto di lavorazione, che tuttavia sembrerebbe in via di ridimensionamento. Nel caso dei prodotti industriali destinati al consumo, la crescita annua dei prezzi ha toccato un massimo nel secondo trimestre dell'anno (sfiorando il 4,5%) e sembrerebbe aver intrapreso successivamente un sentiero di rallentamento (3,7% in agosto).

A livello di distribuzione finale, l'effetto sui prezzi della caduta della quotazione del petrolio si è manifestato con un po' di ritardo: l'inflazione è salita ancora nei mesi estivi, raggiungendo in luglio e agosto un valore del 4,1%, il massimo dal maggio del 1996; in settembre (in base alla stima preliminare ISTAT) si sarebbe registrata una sensibile riduzione, con un ritmo di crescita sceso al 3,8%. La dinamica inflativa dei mesi estivi, ben-

PREZZI INTERNI
(variazioni percentuali)

	2007	2008*	2009*
Indice generale prezzi al consumo	1,8	3,5	2,3
alimentari	3,0	5,3	3,2
energetici	1,4	11,3	2,4
non alimentari e non energetici	1,5	2,2	2,0
- beni	0,7	0,9	1,0
- servizi	2,1	3,1	2,8
p.m.			
Indice armonizzato prezzi al consumo	2,0	3,6	2,3
Area euro	2,1	3,5	2,4
Indice generale prezzi alla produzione	3,5	7,1	2,6
alimentari	4,9	8,4	3,0
energetici	3,5	18,4	2,5
non alimentari e non energetici	3,4	3,3	2,7

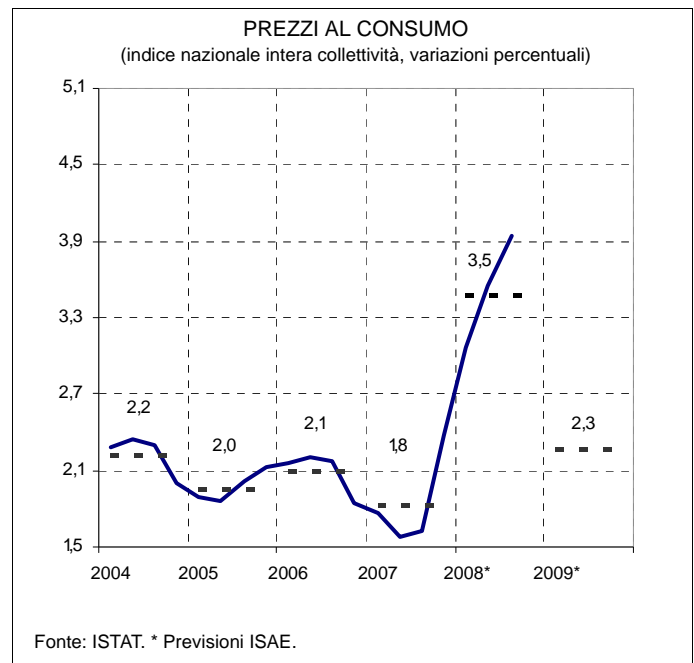
Fonte: elaborazione ISAE su dati ISTAT.

* Previsioni ISAE.

ché determinata ancora fortemente dagli impulsi al rialzo direttamente provenienti dai prezzi degli energetici e degli alimentari, ha tuttavia confermato il concretizzarsi di qualche effetto indiretto prodotto dallo *shock* esogeno sui prezzi, con una accelerazione anche per le principali componenti di fondo. Nel caso dei servizi (la cui crescita annua è salita ad agosto al 3,4%), al momento gli aumenti hanno interessato le voci a maggior contenuto energetico (come i servizi di trasporto); tra i beni industriali non energetici, per quanto la dinamica si muova complessivamente su ritmi estremamente moderati (dall'1,3% del primo trimestre all'1,6% di luglio e agosto, escludendo i medicinali), l'accelerazione ha interessato gran parte dei raggruppamenti.

Rispetto al quadro previsivo elaborato in luglio dall'ISAE, il repentino mutamento di scenario, nei tempi e nell'intensità, degli andamenti sui mercati petroliferi ha portato ad una revisione in senso più favorevole delle prospettive inflazionistiche.

Per quanto concerne il profilo dell'inflazione da qui a fine anno, la dinamica dei prezzi dovrebbe segnare un ulteriore rallentamento grazie alle minori pressioni provenienti dai costi dei beni energetici e alimentari e ad un confronto con un periodo dello scorso anno caratterizzato da andamenti congiunturali particolarmente sostenuti: alla fine del quarto trimestre il tasso di crescita su base annua potrebbe di conseguenza scendere al di sotto del 3,5%. L'inflazione media del 2008 risulterebbe pari al 3,5%, quasi doppia rispetto a quella del 2007; su un valore appena superiore si attesterebbe la crescita dei prezzi in termini di indice armonizzato, risultando più sostenuta di quella dell'insieme dei paesi aderenti all'UEM per un decimo di punto percentuale.



Il prossimo anno il processo di rientro dall'inflazione dovrebbe intensificarsi, scontando pressioni inflazionistiche di origine esterna al sistema più contenute rispetto a quelle sopportate nel 2008 e un andamento dei costi interni complessivamente moderato. Il nuovo scenario ipotizzato per le variabili esogene vede le quotazioni internazionali del petrolio riportarsi nel quarto trimestre del 2008 intorno ai cento dollari e stabilizzarsi su questo livello nell'anno successivo. Pur in presenza di un cambio dell'euro sul dollaro che nella media del 2009 dovrebbe ridimensionarsi del 10% circa rispetto al valore del 2008, ne conseguirebbe una ripresa del prezzo del barile in euro abbastanza limitata. Sul piano interno, in un contesto in cui le spinte dal lato della domanda dovrebbero confermarsi modeste, l'atteso recupero della produttività e il ritorno della dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto su ritmi di crescita più moderati forniranno scarse sollecitazioni alla crescita dei prezzi. Nel primo trimestre del 2009 l'inflazione dovrebbe rallentare intorno al 3%, riportandosi su valori un po' inferiori a quelli di un anno prima. Il ritmo di crescita dei prezzi comincerà tuttavia a scendere in maniera più visibile intorno alla metà del prossimo anno, quando si ridurrà più significativamente il contributo inflazionistico fornito dai rincari degli alimentari e, soprattutto, verrà meno quello del raggruppamento degli energetici. Nello stesso tempo anche l'apporto dei servizi alla crescita dell'inflazione sarà meno sostenuto. La dinamica tendenziale potrebbe scendere al 2% alla fine del secondo trimestre, con qualche ulteriore limatura nei mesi immediatamente successivi. Nella media del 2009 l'inflazione si attesterebbe al 2,3%, con una riduzione di 1,2 punti percentuali rispetto all'anno in corso. Adottando la definizione armonizzata a livello europeo, l'indice dei prezzi dovrebbe segnare una crescita analoga, con un differenziale rispetto ai *partner* della zona euro che tornerebbe a nostro favore per due decimi di punto.

Finanza pubblica

La stagnazione dell'economia e una impostazione leggermente espansiva della politica fiscale determinano un temporaneo peggioramento del *deficit* di bilancio nell'anno in corso; per il 2009, grazie alla manovra già approvata, è invece previsto un ritorno alla riduzione del disavanzo. Le previsioni dell'ISAE sul bilancio risultano sostanzialmente in linea con quanto riportato nella Nota di aggiornamento del Documento di programmazione economico-finanziaria, con una indicazione appena meno favorevole per il prossimo anno, che non inficia comunque la possibilità di un profilo discendente in linea con le regole europee di una diminuzione di 0,5 punti percentuali del saldo strutturale, cioè corretto per il ciclo e al netto delle misure *una tantum*. L'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche dovrebbe, infatti, attestarsi al 2,5% del PIL quest'anno e al 2,2% nel 2009. Rispetto alle valutazioni ufficiali, le previsioni del nostro Istituto scontano tassi di crescita del prodotto inferiori - soprattutto nel 2009 - e una lieve minore efficacia degli interventi correttivi disposti per il prossimo anno.

L'avanzo primario è atteso in riduzione al 2,6% del PIL nell'anno in corso per poi aumentare nuovamente collocandosi al 2,8% nel prossimo anno, grazie alla manovra. Nel 2008, il minor saldo positivo al netto degli interessi è dovuto soprattutto al calo delle entrate sul prodotto (dal 47,2% al 46,8%), in presenza di una lieve aumento delle uscite primarie sul PIL (dal 44,1% al 44,2%). Quest'ultimo, tuttavia, risulterebbe quale combinazione di un incremento della quota delle spese primarie correnti di sette decimi di PIL, non completamente compensato da una riduzione dell'incidenza di quelle in conto capitale (che scenderebbe dal 4,5 al 3,9%). Nel 2009 il miglioramento del *surplus* primario deriverebbe da contributi di entrambe le componenti di bilancio: all'aumento di

CONTO ECONOMICO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
 (milioni di euro)

	2007	2008*	2009*	2007	2008	2009
USCITE						
Redditi da lavoro dipendente	164.645	174.900	178.400	1,1	6,2	2,0
Consumi intermedi e prestazioni sociali in natura	121.460	127.500	129.900	2,1	5,0	1,9
Altre poste consumi finali	17.845	18.800	19.500	3,8	5,4	3,7
Spesa per consumi finali	303.950	321.200	327.800	1,6	5,7	2,1
Contributi alla produzione	14.198	14.600	14.100	8,7	2,8	-3,4
Prestazioni sociali in denaro	265.284	277.900	287.000	5,2	4,8	3,3
Altre spese correnti	24.774	26.000	26.200	7,8	4,9	0,8
Spese correnti al netto interessi	608.206	639.700	655.100	3,6	5,2	2,4
Interessi passivi	76.726	80.400	82.800	12,4	4,8	3,0
TOTALE SPESE CORRENTI	684.932	720.100	737.900	4,5	5,1	2,5
Investimenti	36.134	36.900	36.900	3,9	2,1	0,0
Contributi agli investimenti	24.769	23.500	24.000	11,1	-5,1	2,1
Altre spese in c/capitale	7.590	2.300	2.500	-55,2	-69,7	8,7
TOTALE SPESE IN CONTO CAPITALE	68.493	62.700	63.400	-7,5	-8,5	1,1
TOTALE SPESE AL NETTO INTERESSI	676.699	702.400	718.500	2,3	3,8	2,3
TOTALE SPESE	753.425	782.800	801.300	3,3	3,9	2,4
ENTRATE						
Imposte dirette	233.660	245.600	251.400	9,5	5,1	2,4
Imposte indirette	225.928	219.800	227.100	2,6	-2,7	3,3
Contributi sociali	204.772	215.200	222.300	8,0	5,1	3,3
Altre entrate correnti	55.272	57.000	58.900	5,9	3,1	3,3
TOTALE ENTRATE CORRENTI	719.632	737.600	759.700	6,6	2,5	3,0
ENTRATE IN CONTO CAPITALE	4.614	5.900	5.000	3,1	27,9	-15,3
TOTALE ENTRATE	724.246	743.500	764.700	6,5	2,7	2,9
SALDO CORRENTE	34.700	17.500	21.800			
SALDO IN CONTO CAPITALE	-63.879	-56.800	-58.400			
INDEBITAMENTO NETTO	-29.179	-39.300	-36.600			
INDEBITAMENTO NETTO AL NETTO INTERESSI	47.547	41.100	46.200			

CONTO ECONOMICO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
(in percentuale del PIL)

	2007	2008*	2009*
USCITE			
Redditi da lavoro dipendente	10,7	11,0	11,0
Consumi intermedi e prestazioni sociali in natura	7,9	8,0	8,0
Altre poste consumi finali	1,2	1,2	1,2
Spesa per consumi finali	19,8	20,2	20,1
Contributi alla produzione	0,9	0,9	0,9
Prestazioni sociali in denaro	17,3	17,5	17,6
Altre spese correnti	1,6	1,6	1,6
	2,5	2,6	2,5
Spese correnti al netto interessi	39,6	40,3	40,2
Interessi passivi	5,0	5,1	5,1
TOTALE SPESE CORRENTI	44,6	45,3	45,3
Investimenti	2,4	2,3	2,3
Contributi agli investimenti	1,6	1,5	1,5
Altre spese in c/capitale	0,5	0,1	0,2
TOTALE SPESE IN CONTO CAPITALE	4,5	3,9	3,9
TOTALE SPESE AL NETTO INTERESSI	44,1	44,2	44,1
TOTALE SPESE	49,1	49,3	49,2
ENTRATE			
Imposte dirette	15,2	15,5	15,4
Imposte indirette	14,7	13,8	13,9
Contributi sociali	13,3	13,5	13,6
Altre entrate correnti	3,6	3,6	3,6
TOTALE ENTRATE CORRENTI	46,9	46,4	46,6
ENTRATE IN CONTO CAPITALE	0,3	0,4	0,3
TOTALE ENTRATE	47,2	46,8	46,9
SALDO CORRENTE	2,3	1,1	1,3
SALDO IN CONTO CAPITALE	-4,2	-3,6	-3,6
INDEBITAMENTO NETTO	-1,9	-2,5	-2,2
INDEBITAMENTO NETTO AL NETTO INTERESSI (1)	3,1	2,6	2,8
PRESSIONE FISCALE INTERNA (2)	43,3	42,9	43,1
DEBITO PUBBLICO	104,0	103,9	103,4

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.

un decimo di PIL delle entrate (al 46,9%) si accompagnerebbe una riduzione, sempre di un decimo, delle uscite primarie (al 44,1%), ascrivibile a quelle correnti.

Le uscite correnti al netto degli interessi, dopo la notevole crescita del 2008 (+5,2%, con incrementi molto sostenuti in tutti i grandi comparti di spesa), dovrebbero sperimentare un forte rallentamento nel 2009 (+2,4%). Le uscite in conto capitale, dopo due anni consecutivi di riduzioni, dovrebbero tornare a crescere - seppure di poco - nel prossimo anno (+1,1%).

L'onere per il servizio del debito, dopo essere sceso per un decennio sino al 2005, è tornato a crescere dal 2006, aumentando sia in valore assoluto che in percentuale del PIL sino allo scorso anno, quando ha raggiunto il 5% del prodotto. Nell'anno in corso, la spesa per interessi dovrebbe salire al 5,1% per poi stabilizzarsi su tale livello nel 2009.

Il saldo di parte corrente - tornato in attivo nel 2006 dopo essere stato negativo nel triennio 2003-05 - è migliorato nello scorso anno raggiungendo il 2,3% del PIL e dovrebbe ridimensionarsi all'1,1% nel 2008 per poi aumentare all'1,3% nel 2009. Il disavanzo in conto capitale calerebbe dal 4,2% del 2007 al 3,6% nell'anno in corso per poi rimanere stabile sul prodotto.

Secondo l'ISAE, la pressione fiscale - misurata come quota sul PIL del complesso delle imposte dirette, indirette e in conto capitale e dei contributi sociali, effettivi e figurativi - dovrebbe diminuire di quattro decimi di punto percentuale di PIL nel 2008, al 42,9%, e aumentare di due nel 2009. Il peso del fisco, infatti, scenderebbe nell'anno in corso in particolare grazie agli interventi sull'ICI e alle disposizioni di riduzione del cuneo fiscale, riguardanti l'IRAP sin dallo scorso anno ma con impatto soprattutto nel 2008. Nel 2009, la manovra netta sulle entrate di circa 4,7 miliardi di euro - contenuta nella legge 133 e riguardante in massima parte ag-

gravi di imposta per i settori energetico, bancario e assicurativo - più che compenserebbe gli effetti dei provvedimenti di riduzione delle aliquote IRES (e concomitante ampliamento della base imponibile) disposti nella finanziaria per il 2008.

Il rapporto debito/PIL - tornato a ridursi nel 2007, dopo due anni di aumenti consecutivi - dovrebbe scendere appena nell'anno in corso e in misura più consistente nel prossimo. Il debito dovrebbe, infatti, ridursi dal 104 % del PIL registrato nello scorso anno al 103,9 % e poi ulteriormente al 103,4% nel prossimo. La previsione per il 2008 tiene conto delle anticipazioni, di 9,1 miliardi, concesse dallo Stato a talune Regioni (Lazio, Campania, Molise e Sicilia) per garantire la liquidità necessaria all'estinzione dei debiti sanitari cumulati da tali amministrazioni sino alla fine del 2005. Gli importi concernenti il debito pubblico non contengono somme derivanti da dismissioni mobiliari.

Questa nota è stata conclusa con le informazioni disponibili all'8 ottobre 2008. E' stata redatta da Sandro Calabresi, Sergio de Nardis, Anita Guelfi, Maria Cristina Mercuri, Daniela Rossi e Claudio Vicarelli. Hanno collaborato Cristina Brandimarte e Massimo Mancini; coordinamento di Sergio de Nardis