



ISTITUTO DI STUDI E
ANALISI ECONOMICA

Rapporto ISAE

*Le previsioni
per l'economia italiana*

Introduzione e sintesi

Luglio 2004

Introduzione e sintesi

La crescita internazionale si è notevolmente irrobustita nella seconda metà del 2003 e nei primi mesi del 2004. La massima intensità dell'accelerazione è stata probabilmente raggiunta nel corso dei mesi primaverili; successivamente, l'attività economica globale dovrebbe avere moderato il passo, rimanendo comunque su soddisfacenti ritmi di espansione. A riflesso di questi andamenti, il 2004 potrebbe risultare uno dei periodi di più elevato sviluppo nell'arco dell'ultimo trentennio: il Prodotto Lordo mondiale dovrebbe aumentare nell'anno in corso del 4,7%; precedentemente, solo in quattro occasioni (negli anni 1976, 1984, 1988 e 2000) si erano sperimentati tassi di incremento di dimensioni comparabili.

**Economia
internazionale**

Il rafforzamento del ciclo si è, però, accompagnato alla formazione di rilevanti squilibri nei paesi che hanno svolto la funzione di traino del quadro internazionale e all'emergere di tensioni nei mercati delle materie prime. Permangono, nel contempo, elevate incertezze nel contesto geopolitico che hanno il loro epicentro nella situazione di instabilità della regione mediorientale. L'ipotesi centrale adottata nella previsione dell'ISAE sconta che, nella prospettiva dei prossimi diciotto mesi, gli elementi di rischio insiti nello scenario globale rimangano sotto controllo e che squilibri e tensioni, accumulatisi nel recente periodo, non ingenerino brusche inversioni nelle tendenze congiunturali. Nel Rapporto si avanzano alcuni elementi a sostegno di queste valutazioni.

Il maggiore dinamismo mondiale è stato guidato dagli Stati Uniti e dall'Estremo Oriente. L'economia americana, sotto l'impulso dell'accentuato attivismo della politica economica, è uscita rapidamente dalla recessione del 2001 e, dopo le incertezze connesse al conflitto iracheno, si è riportata su solidi ritmi di espansione nell'ultimo trimestre del 2003 e nel primo dell'anno in corso. Il *Far East*, una volta superato

**Gli andamenti di
inizio anno**

l'impatto della SARS, ha ripreso a crescere in modo vigoroso, sotto lo stimolo del motore cinese che ha sospinto il Giappone fuori dalla lunga fase di stagnazione e influito positivamente sulle altre economie dell'area in virtù delle intense interrelazioni commerciali che caratterizzano la regione. Molto vivace si è mantenuto lo sviluppo, nei primi mesi del 2004, in India e in Russia; in quest'ultimo caso, le elevate quotazioni petrolifere continuano a esercitare un decisivo effetto di sostegno sull'economia. In via di consolidamento appare la ripresa, iniziata lo scorso anno, in America Latina, dove si assiste a un miglioramento della situazione congiunturale del Brasile, mentre l'Argentina viaggia, all'inizio del 2004, su ritmi annuali di sviluppo superiori al 10 per cento.

In questo contesto, l'area euro si è inserita nella scia della ripresa internazionale con ritardo e, soprattutto, sperimentando una più debole intensità di recupero rispetto alle altre grandi economie. La crescita del PIL nel primo trimestre (+0,6% sui precedenti tre mesi, +1,3% rispetto a un anno prima) è risultata superiore alle aspettative, ma notevolmente più bassa di quella conosciuta nello stesso periodo dagli Stati Uniti (+1% nei confronti del quarto trimestre 2003, +4,8% su un anno prima) e dal Giappone (rispettivamente +1,5% e +5%). L'accelerazione dell'UEM all'inizio dell'anno ha fondamentalmente riflesso un rimbalzo dei consumi in Francia e Italia; in Germania, invece, la domanda interna è rimasta molto fiacca, mentre le esportazioni hanno mostrato un andamento migliore che negli altri *partner* dell'unione monetaria.

**Influenza delle
politiche
macroeconomiche
sulla
performance
europea**

Nel Rapporto dello scorso febbraio si era posto in luce come il ritardo della ripresa europea rispetto a quella statunitense, oltre a risentire delle diverse caratteristiche di flessibilità e di efficienza dei mercati dei beni e dei fattori nelle due economie, abbia riflesso anche la differente impostazione delle politiche macroeconomiche adottate, in risposta all'indebolimento del ciclo economico, sulle due sponde dell'Atlantico: una sproporzione nel dosaggio delle misure espansive che veniva definita rimarchevole.

Nel presente Rapporto abbiamo effettuato un ulteriore approfondimento in questa direzione, cercando di verificare, con una serie di simulazioni "nella storia", quale avrebbe potuto essere la dinamica della zona euro nel periodo di debole congiuntura 2001-03 se fossero state adottate misure monetarie e fiscali alternative rispetto a quelle effettivamente perseguite (cfr. il riquadro *La performance dell'UEM nel pe-*

riodo 2001-03 in diverse ipotesi di politica macroeconomica: alcuni esercizi controfattuali). La questione delle politiche di regolazione del ciclo in Europa viene affrontata su due fronti. Il primo riguarda la politica monetaria: le scelte della BCE in materia di tassi di interesse, sebbene coerenti con gli andamenti dell'UEM nel suo complesso, si sono rivelate particolarmente restrittive per la Germania, finendo col togliere propellente al principale motore europeo e frenando, di riflesso, la crescita dell'intera area. Abbiamo quindi voluto testare gli effetti sulla zona euro di una regola di politica monetaria che avesse direttamente incorporato, come parametri di riferimento, inflazione e *output gap* tedeschi, dando peraltro a quest'ultimo un peso analogo a quello attribuito alla stabilità dei prezzi. Il secondo fronte concerne invece il ritardo nell'adozione di politiche indirizzate a realizzare gli ambiziosi obiettivi di Lisbona. Tali misure, di natura strutturale, dovrebbero mirare a incrementare, nel lungo periodo, efficienza e capacità di offerta dell'economia europea, soprattutto attraverso un rilancio degli investimenti in infrastrutture e capitale umano da realizzare con forme di *partnership* tra pubblico e privato e con i finanziamenti della BEI. Pur essendo indirizzati al lungo termine, questi interventi hanno nondimeno rilevanti ricadute di breve periodo a favore della domanda. Negli esercizi proposti si quantificano gli effetti di sostegno del ciclo europeo che tali provvedimenti avrebbero potuto esercitare se fossero stati intrapresi nella fase di bassa congiuntura del periodo 2001-03.

E' noto che simulazioni di questo tipo, volte a valutare le conseguenze di misure alternative, implicano ipotesi di stabilità dei parametri del modello econometrico, in differenti regimi di politica economica, difficili da accettare in presenza di aspettative e comportamenti *forward looking* da parte degli operatori. Siamo ovviamente consapevoli di un simile limite. Per questo motivo utilizziamo i risultati ottenuti nelle simulazioni non come illustrazione di una storia alternativa rispetto a quella che si è effettivamente verificata, ma più semplicemente come uno strumento interpretativo, da impiegare congiuntamente ad altri, che aiuta a giudicare l'adeguatezza del *mix* di politiche "macro" all'interno dell'area. In questa prospettiva, avendo come *benchmark* il caso americano, si ricava, a nostro avviso, una valutazione sfavorevole, nel periodo esaminato, del grado di coordinamento europeo tra le politiche fiscali nazionali e tra queste e la politica monetaria centralizzata. Nello specifico, la recente esperienza ha posto in luce il cattivo

funzionamento delle politiche dell'UEM di controllo del ciclo, messe duramente alla prova alla prima occasione di congiuntura moderatamente negativa che la zona euro ha incontrato nel suo breve cammino. Gli esercizi effettuati indicherebbero, infatti, che esistevano, nel triennio 2001-03, spazi per politiche macroeconomiche più attive – e nel contempo equilibrate – che avrebbero potuto sostenere il ciclo in Europa e che, soprattutto, avrebbero consentito al reddito pro capite dei cittadini europei di tornare ad aumentare, dopo un lungo periodo di tempo, più di quello degli americani. Le varie ipotesi analizzate evidenziano il ruolo che avrebbe potuto svolgere principalmente una politica monetaria più focalizzata sugli andamenti della Germania; ciò avrebbe comportato un'inflazione più elevata nella media dell'UEM (nelle nostre ipotesi circa 2,5, anziché 2 per cento), ma forse più consona a un'area valutaria ancora molto eterogenea al suo interno e, probabilmente, anche più favorevole agli sforzi di mantenimento dei disavanzi pubblici entro i limiti del Patto di Stabilità e Crescita. Accanto a ciò, l'adozione, già a partire dal 2001, di una strategia di rilancio degli investimenti per perseguire gli obiettivi di Lisbona, se accompagnata da una politica monetaria attenta a non contrastare gli effetti di stimolo che ne sarebbero derivati, avrebbe avuto il pregio di poter usufruire dei benefici di breve periodo sul ciclo di misure, coordinate tra le varie economie, volte a promuovere lo sviluppo europeo nel lungo termine. Un *mix* appropriato delle politiche monetarie e di sostegno degli investimenti avrebbe potuto costituire la risposta virtuosa dell'UEM all'aggressiva (e tendenzialmente squilibrata) strategia macroeconomica americana, con benefici per l'insieme dei paesi europei e per il ciclo mondiale.

**Attese sulla
congiuntura
internazionale
nel secondo
semestre e nel
2005**

Dopo i positivi risultati della prima parte del 2004, ci attendiamo un relativa moderazione della congiuntura internazionale nella seconda metà dell'anno. L'attenuazione del ritmo della ripresa risentirebbe di una minore velocità delle economie che hanno finora trainato il ciclo globale. L'espansione dello scenario mondiale, seppure meno intensa, rimarrebbe comunque robusta tanto nella seconda metà dell'anno in corso, quanto nel 2005.

Stati Uniti

Una leggera decelerazione potrebbe interessare gli Stati Uniti. Nel periodo aprile-giugno, a indicatori ancora positivi si sono accompagnati, nella parte finale del trimestre, alcuni segnali di indebolimento, soprattutto per quanto riguarda il ritmo di creazione dei posti di lavoro,

l'edilizia e l'evoluzione dei consumi; questi ultimi hanno probabilmente risentito della diminuzione degli effetti favorevoli dei tagli fiscali decisi nel recente passato e delle conseguenze del rialzo dei prezzi energetici sul potere d'acquisto delle famiglie. Nella nostra previsione, l'economia americana cresce nella seconda metà dell'anno a tassi leggermente inferiori rispetto alla prima parte, portando l'incremento del PIL nella media del 2004 al 4,3% (3,1% nel 2003). La moderazione dell'espansione si confermerebbe nel 2005, anche a riflesso della prosecuzione della fase di rialzi dei tassi di interesse che la Federal Reserve ha inaugurato lo scorso giugno e che dovrebbe accentuarsi dopo le elezioni presidenziali di novembre. L'appuntamento elettorale potrebbe costituire un punto di svolta anche per la politica fiscale, se la nuova Amministrazione decidesse di avviare misure di correzione degli squilibri di lungo periodo venutisi a creare nei settori sanitario e della sicurezza sociale. Nell'ipotesi di una dinamica trimestrale che tenderebbe a rallentare soprattutto nella seconda metà del prossimo anno, l'ISAE stima la crescita americana al 3,4% nella media del 2005.

Qualche colpo di freno, dopo i ritmi effervescenti della fine del 2003 e della prima parte dell'anno, potrebbe verificarsi anche in Giappone, soprattutto in conseguenza di un minore dinamismo della Cina. Nella previsione dell'ISAE, l'evoluzione trimestrale del PIL nipponico sarebbe mediamente dello 0,5-0,6% nei prossimi sei trimestri, portando l'attività economica a incrementarsi del 4,4% nell'anno corrente (2,5% nel 2003) e del 2,4% nel 2005.

Giappone

Nell'economia cinese, i provvedimenti recentemente adottati per contrastare i segnali di surriscaldamento sembrano avere iniziato a esercitare qualche effetto sulla dinamica degli investimenti e sui settori (siderurgia e cemento) maggiormente interessati dai fenomeni di eccessi speculativi; anche l'evoluzione del PIL ha evidenziato nel secondo trimestre qualche debole segno di ridimensionamento.

Cina

Nel caso della Cina, la realizzazione di misure di rallentamento può risultare particolarmente problematica per l'elevato ammontare di sofferenze nel sistema bancario che potrebbero ulteriormente ampliarsi in conseguenza di una frenata dell'attività produttiva superiore a quanto desiderato e per la difficoltà di monitorare l'effettivo andamento dell'economia a causa dell'inadeguatezza dei segnali di mercato e della cattiva qualità delle statistiche. Questa situazione espone l'economia cinese al rischio di involuzioni congiunturali più severe di quelle atte-

se, con ripercussioni per l'area circostante; a una tale possibilità è stato dedicato nel Rapporto un approfondimento di cui si parla nel seguito di questa Introduzione.

Area euro

Nella zona euro, dopo l'evoluzione migliore delle attese registrata nel primo trimestre, la crescita dovrebbe attestarsi su un ritmo più moderato. Secondo le stime dell'*Euro-zone economic outlook*, elaborate lo scorso 15 luglio dall'ISAE congiuntamente con l'IFO e l'INSEE, l'attività economica dell'UEM sarebbe aumentata dello 0,5% nel periodo aprile-giugno e si prevede che salga dello 0,4% nel terzo e quarto trimestre; nel complesso, il tasso di sviluppo medio del 2004 sarebbe dell'1,8% (0,5% nel 2003). La dinamica in corso d'anno rifletterebbe l'allentamento dello stimolo proveniente dalla domanda estera, che ha sostenuto la prima metà del 2004, a cui si contrapporrebbe un graduale rafforzamento della domanda interna. Per il 2005, l'ISAE prevede che, in presenza di un contesto esterno meno dinamico e di evoluzioni più favorevoli di consumi e investimenti, l'incremento del PIL si situi al 2,2 per cento. La dispersione dei paesi membri intorno alla media dell'area si ridurrebbe il prossimo anno rispetto al 2004.

Previsioni di crescita per le grandi aree

Sulla base di queste tendenze, la dinamica dell'attività economica mondiale, in significativo rafforzamento nel 2004, decelererebbe lievemente nel 2005, registrando un rialzo del 4,2%, cinque decimi di punto in meno rispetto all'anno in corso. Il rallentamento riguarderebbe tutte le principali aree geo-economiche. Nei sistemi industrializzati l'incremento del Prodotto Lordo passerebbe dal 3,3 al 2,8% tra il 2004 e il 2005 (2% nel 2003); nelle aree emergenti, la dinamica del PIL, pari al 6,3% nel 2004 (5,1% lo scorso anno), scenderebbe al 5,8% nel 2005; la perdita di velocità rifletterebbe soprattutto l'evoluzione dell'Asia (dal 7,6 al 6,7% tra il 2004 e il 2005), mentre l'America Latina dovrebbe caratterizzarsi per una maggiore tenuta.

Tassi di interesse

La previsione sui tassi di interesse internazionali sconta un processo di gradualità rialzi, in risposta alla fase di consolidamento della ripresa globale e all'abbondante liquidità che caratterizza le economie in più forte accelerazione. Negli Stati Uniti, gli aumenti, avviati a fine giugno, proseguiranno durante i prossimi diciotto mesi, lungo un percorso di piccoli, ma regolari, ritocchi. Nelle nostre stime, il tasso sui Federal Funds, attualmente all'1,25%, potrebbe raggiungere il 2% a fine anno e il 3,5% nell'ultima parte del 2005. Nell'area euro, pur essendo concluso il periodo di discesa dei tassi ufficiali, gli interventi al

rialzo da parte della BCE non sembrano imminenti. I segnali ancora piuttosto incerti sul rafforzamento della domanda interna, la risposta complessivamente contenuta dell'inflazione agli alti prezzi del petrolio e il mantenimento di una sostanziale moderazione salariale, potrebbero spingere l'autorità monetaria europea ad attendere che la ripresa si consolidi prima di avviare un restringimento. Nelle nostre ipotesi, il tasso *repo* rimane invariato per tutto il 2004 ed almeno per il primo trimestre del 2005, per poi aumentare gradualmente fino al 2,5% entro la fine del prossimo anno. In conseguenza di questi movimenti, il differenziale dei rendimenti a breve con gli Stati Uniti si annullerebbe alla fine dell'anno corrente, quando i tassi di interesse in entrambe le aree si collocherebbero al 2%, e diverrebbe successivamente favorevole all'economia americana, ampliandosi gradualmente fino a raggiungere la dimensione di un punto percentuale nell'ultima parte del 2005.

Quanto al mercato dei cambi, l'ipotesi assunta dall'ISAE sconta un apprezzamento estremamente moderato del dollaro nella seconda metà dell'anno in corso. Nel 2005, una volta superate le elezioni presidenziali, in presenza dell'azione più incisiva sui tassi di interesse della Federal Reserve, della conseguente inversione del divario dei rendimenti nei confronti dell'UEM e del presumibile avvio di una correzione del disavanzo federale, la valuta statunitense potrebbe proseguire una fase di graduale recupero. Sulla base di questi andamenti la quotazione dell'euro in termini di dollari si situerebbe a 1,22 nella media del 2004 (scendendo verso 1,20 a fine anno), per poi portarsi a 1,19 nel 2005.

Dollaro

I prezzi del greggio, già in forte aumento nel 2003, hanno sperimentato una nuova impennata nella prima parte del 2004. La quotazione del Brent, che ha sfiorato i 39 dollari a barile tra fine maggio e inizio giugno, si è collocata intorno ai 37 dollari nella prima metà di luglio. I rialzi risentono delle spinte dal lato della domanda. La crescita dei consumi si è prevalentemente concentrata nei paesi emergenti, soprattutto in Cina e India che si caratterizzano per un fabbisogno di greggio per unità di PIL rispettivamente più che doppio e triplo nel confronto con i paesi industriali. Pur considerando questi indubbi fattori di pressione, nell'attuale fase l'aumento del petrolio non sembra strettamente connesso a un problema di squilibrio tra domanda e offerta, quanto all'esistenza di un elevato e variabile premio al rischio che rispecchia i timori del mercato in corrispondenza di attacchi alle infrastrutture petrolifere

Petrolio

e alla possibilità che si innesti, per il deteriorarsi della situazione in Medio Oriente, un vero e proprio *shock* sul fronte della produzione. Secondo gli analisti, tale componente di prezzo, non legata ai fondamentali, oscilla tra i 4 e gli 8 dollari al barile, fino a toccare punte superiori anche ai 10 dollari (cfr. il riquadro *Mercato petrolifero*).

E' pur vero, però, che i recenti aumenti delle quotazioni del greggio appaiono alquanto ridimensionati, nella prospettiva di lungo periodo, se li si considera in termini relativi, in rapporto cioè alle tendenze dell'inflazione dei paesi acquirenti della materia prima. Se infatti il prezzo nominale risulta attualmente pericolosamente vicino ai picchi toccati in occasione dello *shock* sperimentato nel 1990 e soprattutto di quello ben più persistente del 1980, in termini reali esso risulta inferiore a questi livelli; in particolare la quotazione del greggio, deflazionata con un indicatore di inflazione al consumo dei paesi industriali, si trova ancora leggermente al di sotto del valore del 1990 ed è di circa 2,5 volte più bassa di quella del 1980 (e di 1,5 volte inferiore a quella del 1973). Queste considerazioni, unitamente alle modifiche intervenute sul grado di esposizione agli aumenti petroliferi delle strutture delle economie industriali (si vedano oltre le considerazioni che vengono fatte relativamente all'Italia), portano a circoscrivere i timori che i livelli correnti delle quotazioni del greggio possano bruscamente interrompere l'espansione internazionale.

Ovviamente la prospettiva muterebbe se i prezzi dovessero prendere a salire in modo significativo e persistente rispetto ai valori attuali, a seguito di *shock* sul lato dell'offerta causati da episodi terroristici e dal peggioramento della situazione medio-orientale. La nostra previsione, che evidentemente non può includere questi eventi aleatori, presume che nel medio termine non sussista la possibilità di un annullamento dell'elevato premio al rischio che grava sui corsi petroliferi, talché il prezzo del Brent si attesterebbe nella media del 2004 a 33,3 dollari al barile e a 31,4 dollari nel 2005.

**Materie prime
non energetiche**

La ripresa della domanda e il deprezzamento del dollaro hanno favorito consistenti rialzi delle materie prime industriali. Anche in questo caso, il ruolo dell'economia cinese, forte consumatrice di metalli, è stato determinante nel sospingere gli aumenti. Sulla base dell'indice HWWA, la crescita dei prezzi in dollari di questi prodotti primari ha superato il 27% nel primo semestre. Nelle assunzioni dell'ISAE relative al secondo semestre, un certo allentamento sul fronte della domanda

e un possibile arresto dello scivolamento del dollaro dovrebbero consentire qualche limitato rientro degli aumenti; la decelerazione delle quotazioni diverrebbe invece più consistente nel 2005. Sulla base di queste ipotesi, i prezzi in dollari delle materie prime industriali lieviterebbero di circa il 22% nell'anno in corso per poi scendere dell'1,4% nel 2005; i prezzi dei prodotti alimentari aumenterebbero a un ritmo simile agli industriali nel 2004 e rimarrebbero complessivamente stabili nell'anno seguente.

I traffici internazionali, riflettendo il maggiore dinamismo dell'attività economica globale, hanno ripreso vigore negli ultimi dodici mesi. All'accelerazione hanno contribuito l'economia americana e le aree emergenti, in particolare dell'Asia e, in misura più contenuta, dell'Europa Centro Orientale. Nel complesso si stima un incremento di circa l'8% della domanda internazionale nel corso di quest'anno e di circa il 7% nel 2005. Anche l'elasticità degli scambi all'attività economica si risolleverebbe dai livelli notevolmente depressi dell'ultimo triennio (quando il valore medio è stato pari a 1). Nelle nostre ipotesi, tale elasticità si collocherebbe intorno a 1,7, un livello quindi più sostenuto degli ultimi tre anni, ma ancora inferiore a quello particolarmente elevato (superiore a 2) della seconda metà dello scorso decennio.

Tra i fattori di rischio che gravano sullo scenario internazionale rientra, come sopra accennato, la possibilità di un rallentamento più brusco del previsto della Cina. Questa economia ha svolto nel 2003 e nella prima parte del 2004 un fondamentale ruolo di traino del ciclo asiatico. D'altro canto, il gigante cinese ha costituito anche un indubbio elemento di pressione negli scambi internazionali, spiazzando, da un lato, alcune produzioni dei paesi industriali e innestando, dall'altro, pressioni al rialzo sui prezzi delle materie prime. Sembra quindi rilevante cercare di quantificare le conseguenze per il quadro globale di un forte rallentamento di questa economia. Ciò potrebbe verificarsi sia per la difficoltà delle autorità cinesi di dosare gli interventi di raffreddamento, sia per i rischi di peggioramento della situazione del sistema bancario. Nella simulazione che abbiamo effettuato (cfr. il riquadro *Gli effetti di un hard landing della Repubblica Popolare Cinese*), la riduzione dei finanziamenti al settore manifatturiero e immobiliare si accompagna, a partire dalla seconda metà dell'anno in corso, a un drastico innalzamento dei crediti inesigibili e alla caduta degli indici di borsa, in analogia con quanto avvenuto nella crisi asiatica del 1997-98.

**Commercio
mondiale**

**Conseguenze di
un hard landing
cinese**

In questo contesto, il tasso di cambio, in presenza di rigidi controlli nei movimenti di capitale, potrebbe svalutarsi limitatamente. In conseguenza di una simile evoluzione, il tasso di sviluppo della Cina rallenterebbe nel 2005 di 3,8 punti percentuali, attestandosi al 4,1%. Gli effetti sarebbero particolarmente marcati sugli investimenti e, conseguentemente, sulle importazioni. La perdita di velocità della Cina affievolirebbe sostanzialmente il sostegno alle economie asiatiche, il cui PIL si incrementerebbe tra l'1 e il 2% in meno rispetto allo scenario di base. Naturalmente anche il Giappone sarebbe danneggiato, anche se in misura più limitata rispetto ai paesi emergenti dell'Asia; esso registrerebbe una minore crescita dell'attività economica di circa mezzo punto percentuale. Risulterebbero invece nel complesso marginali le conseguenze per Stati Uniti e area euro. Queste economie, da un lato, risentirebbero in maniera relativamente contenuta del rallentamento cinese in conseguenza dei meno intensi legami commerciali, dall'altro si avvantaggerebbero dei più bassi prezzi internazionali delle materie prime consentiti dall'indebolimento della domanda proveniente dalla Cina: la dinamica della quotazione del petrolio risulterebbe infatti più bassa di oltre il 3%, mentre quella delle altre materie prime si ridimensionerebbe di circa l'1 per cento.

**Italia all'inizio
del 2004:
andamenti
migliori delle
attese**

Dopo il vuoto d'aria registrato nell'ultimo trimestre del 2003, l'evoluzione dell'economia italiana è risultata nei primi tre mesi dell'anno leggermente migliore delle aspettative dei previsori. Sulla frenata della fine dello scorso anno avevano inciso la brusca flessione dei consumi, in sintonia con il deterioramento della fiducia delle famiglie, e la marcata caduta delle esportazioni, penalizzate dalla perdita di competitività. Nel primo trimestre del 2004, il PIL è invece aumentato, su base destagionalizzata e corretta per le giornate di lavoro, dello 0,4%, risentendo del positivo andamento di alcuni comparti dei servizi di mercato e dell'agricoltura e in presenza di una dinamica più debole del valore aggiunto industriale. Il risultato del periodo gennaio-marzo si configura più favorevole delle attese soprattutto per quel che concerne la composizione della domanda. Il rialzo dell'attività economica è stato infatti sospinto dalle componenti della domanda finale interna (aumentata dell'1% nel complesso), con incrementi particolarmente sostenuti nei consumi privati (+0,8%) e negli investimenti (+2,5%), e si è accompagnato a un marcato decumulo delle scorte, dopo il rigonfiamento sperimentato nell'ultima parte dell'anno precedente. Le

esportazioni, pur mostrando segni di miglioramento, hanno continuato a diminuire; al netto delle importazioni, la domanda estera ha sottratto circa un punto percentuale alla crescita trimestrale del PIL.

Per quanto riguarda gli andamenti successivi ai primi tre mesi, l'attività economica complessiva sembra evolvere più positivamente di quella industriale, mentre i segnali dal lato della domanda appaiono relativamente più confortanti di quelli sul fronte della produzione. E' possibile che una simile situazione risenta del proseguimento del processo di smaltimento delle ampie scorte accumulate nei magazzini delle aziende nella seconda metà dell'anno precedente, quando una domanda più debole di quella preventivata aveva comportato l'innalzamento dello stock di prodotti invenduti. In un simile contesto, il rafforzamento delle componenti della domanda finale (interna ed estera) si potrebbe accompagnare, per qualche tempo, a dinamiche ancora contenute dell'offerta nazionale, in particolare nel settore manifatturiero.

**Tendenze della
congiuntura**

Il clima di opinione delle imprese industriali ha mostrato una tendenza al rialzo rispetto alla caduta registrata circa un anno fa. Il recupero è stato però piuttosto contenuto e contrassegnato da sensibili oscillazioni, indicative del permanere di elementi di incertezza. L'evoluzione è peraltro apparsa alquanto differenziata tra i principali settori di attività: il rialzo della fiducia è stato più consistente e continuo per le imprese produttrici di beni di investimento, grazie al recupero degli ordini interni e, soprattutto, esteri; nell'industria dei beni di consumo, si è evidenziata una risalita nei primi mesi dell'anno, probabilmente a riflesso del rimbalzo della spesa delle famiglie; nei beni intermedi, l'andamento è rimasto più deludente.

**Indicatori delle
Inchieste**

Il ruolo che possono giocare le scorte, come cuscinetto che attutisce, temporaneamente, gli stimoli della domanda sull'attività produttiva, risulta particolarmente evidente nei dati delle Inchieste relativi alle imprese di beni di consumo: a fronte di un portafoglio ordini in tendenziale miglioramento per quanto riguarda sia il mercato estero che interno, la valutazione degli imprenditori sui livelli di produzione corrente appare negativa e, nelle rilevazioni più recenti, in peggioramento. Queste evoluzioni contrastanti si accompagnano a un giudizio sullo stato delle giacenze dei prodotti in ridimensionamento rispetto alla fine dello scorso anno: la maggiore domanda dei consumatori sembra quindi essere stata soddisfatta attingendo principalmente al magazzino.

Per quel che riguarda il clima di fiducia delle famiglie, le ultime

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

	2003	2004*	2005*
Quadro interno			
Prodotto interno lordo	0,3	1,3	2,0
- Nord Ovest	0,1	1,2	1,8
- Nord Est	0,4	1,5	2,1
- Centro	0,5	1,3	2,1
- Mezzogiorno	0,4	1,3	2,0
Importazioni di beni e servizi	-0,6	3,5	6,8
Esportazioni di beni e servizi	-3,9	3,0	5,6
Spesa per consumi delle famiglie residenti	1,3	1,5	2,0
Spesa per consumi della AA.PP. e delle ISSL	2,2	0,8	1,6
Investimenti fissi lordi	-2,1	3,0	3,7
Contributo alla crescita del PIL			
- della domanda interna (al netto della var. scorte)	0,7	1,6	2,2
- variazioni delle scorte ed oggetti di valore	0,5	-0,2	0,2
- esportazioni nette	-0,9	-0,1	-0,3
Saldo conto corrente (in % del Pil)	-1,4	-1,6	-1,4
Prezzi al consumo	2,7	2,3	2,2
Prezzi alla produzione	1,6	2,4	1,3
Propensione al consumo (livello percentuale)	87,0	86,9	86,9
Retribuzione pro-capite nell'economia	3,2	3,2	2,9
Occupazione totale (1)	0,4	0,6	0,9
Tasso di disoccupazione	8,7	8,5	8,1
Indebitamento netto delle AA.PP. (in % del PIL)	-2,4	-2,9	-4,2
Avanzo primario delle AA.PP. (in % del PIL)	2,9	2,1	0,7
Pressione fiscale delle AA.PP.	42,8	41,4	40,8
Debito delle AA.PP. (in % del PIL)	106,2	106,1	106,7
Tasso sui Bot a 12 mesi (2)	2,3	2,4	3,3
<i>p.m.</i> PIL nominale (milioni di euro)	1.300.926	1.354.209	1.418.101
Riferimenti internazionali			
Tasso di cambio dollaro/euro (livello)	1,13	1,22	1,19
Domanda mondiale	5,1	8,2	7,3
Tassi d'interesse ufficiali (2)			
- BCE	2,0	2,0	2,5
- Federal Reserve	1,0	2,0	3,5
Prezzi materie prime in dollari	12,9	21,9	-2,6
- energetici	14,4	21,6	-5,3
di cui: Brent (\$/barile)	28,78	33,30	31,43

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

* Previsioni ISAE, anno 2005 tendenziale.

(1) In unità di lavoro *standard*.

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

Inchieste relative ai mesi di giugno e luglio mostrano un recupero dopo la caduta registrata in maggio, su cui avevano probabilmente influito anche le notizie sugli episodi di crescente violenza in Iraq. E' interessante rilevare come l'instabilità che ha caratterizzato nel mese di luglio il quadro politico interno non sembra avere inciso in misura significativa sul clima di opinione dei consumatori (le rilevazioni sono state effettuate nei primi quindici giorni del mese). Analizzando le risposte alle diverse domande si riscontrano, in luglio, valutazioni migliori da parte degli intervistati circa la condizione personale e quella corrente, mentre in ripiegamento risultano quelle relative allo stato dell'economia e alla situazione futura; quest'ultime potrebbero avere risentito maggiormente dell'aumento dell'incertezza politica.

L'evoluzione del settore industriale appare, anche sulla base delle indicazioni delle Inchieste sopra ricordate, avviata su un sentiero di miglioramento molto graduale. Dopo la flessione dei primi tre mesi (-0,4%), la produzione industriale ha mostrato un andamento superiore alle aspettative in aprile (+0,6%) e maggio (quando è rimasta stagnante, a fronte di attese di diminuzione). Nelle stime dell'ISAE, potrebbe verificarsi ancora un indebolimento in giugno, talché il secondo trimestre sperimenterebbe in media un lieve recupero (0,2%). Per i mesi successivi ci attendiamo un buon incremento in luglio (+1,6%), seguito però da una nuova flessione, di entità simile, in agosto; la stima relativa a quest'ultimo mese è tuttavia soggetta a un maggiore margine di incertezza, essendo agosto caratterizzato da una forte variabilità, dovuta alle decisioni sui periodi di chiusura - non conoscibili *a priori* - adottate dalle singole aziende, anche in funzione dell'andamento del ciclo.

Nonostante la dinamica non brillante dell'attività manifatturiera, i comparti industriali hanno mostrato un certo miglioramento congiunturale che ha portato in gran parte dei casi ad abbandonare, a partire dalla scorsa estate, posizioni cicliche di contrazione a favore di condizioni di espansione. Secondo l'indice di diffusione elaborato dall'ISAE su oltre 180 settori industriali, la percentuale di comparti in crescita congiunturale si è collocata, dal luglio del 2003, sopra al 50%; tuttavia, a conferma dell'estrema moderazione del miglioramento ciclico prodottosi nell'ultimo anno, tale indicatore non ha mostrato sostanziali segni di miglioramento nei successivi dodici mesi, rimanendo stabile appena sopra la linea che separa l'espansione dal ripiegamento.

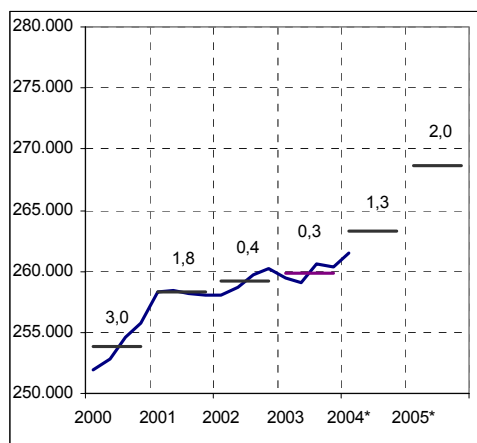
**Indicatori di
ciclo industriale**

Indicatori di ciclo economico

Relativamente migliori appaiono i segnali provenienti dagli indicatori di ciclo economico elaborati dall'ISAE. L'indicatore coincidente conferma l'evoluzione più positiva del periodo gennaio-marzo, evidenziando però qualche segnale di moderazione alla fine del trimestre; quello anticipatore, dopo l'indebolimento sperimentato nell'ultima parte del 2003, ha ripreso a salire da febbraio, prospettando un graduale rafforzamento congiunturale a partire dall'estate.

Previsioni per l'Italia

PRODOTTO INTERNO LORDO
(milioni di euro, base 1995, dati destagionalizzati e non corretti per diverso numero di giornate lavorative)



Fonte: ISTAT.
* Previsioni ISAE, anno 2005 tendenziale.

all'anno precedente), la crescita del 2004 risulterebbe inferiore di uno-due decimi di punto. Il progressivo rafforzamento ciclico nell'arco dell'anno si tradurrebbe in un innalzamento del tasso di incremento tendenziale del PIL che dovrebbe passare, nei dati non corretti per i giorni lavorativi, dallo 0,8% del primo trimestre a poco più del doppio negli ultimi tre mesi. In conseguenza di un simile andamento, l'anno corrente consegnerebbe a quello successivo un trascinarsi positivo lievemente inferiore al punto percentuale. Nella media del 2005, il tasso di sviluppo dell'Italia si porterebbe al 2% e a circa il 2,2% nell'ultimo trimestre dell'anno. Aggiustando per il differente numero di giornate di lavoro (il 2005 ne presenta una in meno rispetto all'anno corrente), l'incremento del PIL sarebbe più elevato di circa un decimo di punto; esso si collocherebbe leggermente al di sotto di quanto atteso per l'area euro.

La previsione per il 2005 si basa su un quadro a politiche invaria-

Nel complesso, queste indicazioni conducono l'ISAE a stimare un'evoluzione moderatamente positiva dell'economia italiana nel periodo aprile-giugno e un andamento ancora favorevole nel secondo semestre dell'anno. A riflesso di questi andamenti, il PIL, non corretto per le giornate lavorative, aumenterebbe nel 2004 dell'1,3%, un punto in più rispetto al 2003; effettuando l'aggiustamento per il calendario (il 2004 presenta cinque giorni di lavoro in più rispetto

te, comprendente i provvedimenti contenuti nel Decreto di luglio, nella versione recentemente approvata; essa non incorpora quindi le misure che verranno prese – e che dovrebbero essere indicate nel Documento di Programmazione Economica e Finanziaria 2005-09, non ancora noto al momento dell'elaborazione del quadro previsivo dell'ISAE – per correggere l'evoluzione tendenziale della finanza pubblica e per sostenere lo sviluppo dell'economia.

La dinamica dell'economia italiana beneficerebbe nel 2004 del contributo della domanda finale interna, pari a 1,6 punti percentuali. Anche lo scorso anno furono le componenti finali della domanda nazionale a sorreggere (per sette decimi di punto) la pur modesta evoluzione del PIL. In particolare, come nel 2003, sarebbe ancora la spesa per consumi delle famiglie a fornire lo stimolo maggiore, nella misura di un punto percentuale. Gli investimenti tornerebbero a contribuire positivamente alla crescita (per sei decimi di punto), dopo i risultati negativi del 2003. In sensibile ridimensionamento dovrebbe essere l'apporto dei consumi pubblici (pari a due decimi di punto), soprattutto per effetto delle misure di contenimento degli acquisti della Pubblica amministrazione adottate per la seconda metà dell'anno. Le scorte, che avevano concorso a sospingere l'attività economica nel 2003 (per cinque decimi di punto), si caratterizzerebbero quest'anno per una variazione negativa (per due decimi di punto). Un miglioramento si dovrebbe osservare nelle esportazioni nette, il cui contributo risulterebbe ancora leggermente negativo (un decimo di punto), ma in ridimensionamento rispetto al 2003.

**Contributi della
domanda**

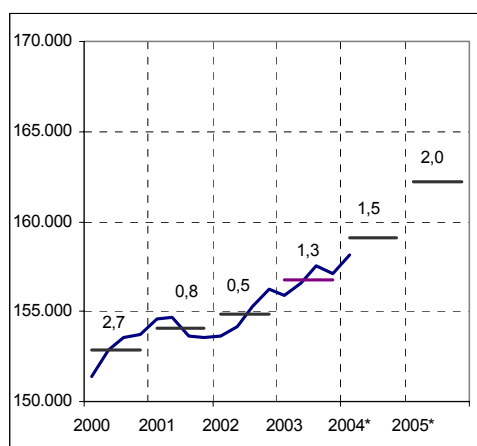
Il prossimo anno, l'Italia risentirebbe ancora del significativo sostegno della domanda finale interna (per 2,2 punti percentuali), a fronte di un apporto debolmente positivo delle scorte (per due decimi di punto) e negativo della domanda estera netta (tre-quattro decimi di punto).

La spesa per consumi delle famiglie residenti dovrebbe aumentare, in media d'anno, nel 2004 dell'1,5%, con un'accelerazione di due decimi di punto rispetto alla dinamica del 2003. Il positivo andamento riflette il consistente rimbalzo registrato nel primo trimestre e incorpora le indicazioni complessivamente favorevoli provenienti dalle più recenti informazioni congiunturali, soprattutto per quanto riguarda gli acquisti di beni durevoli. Il rafforzamento dei consumi privati risentirebbe dell'evoluzione del reddito disponibile, sospinto dagli incrementi retributivi connessi ai rinnovi contrattuali, e dall'andamento

Consumi

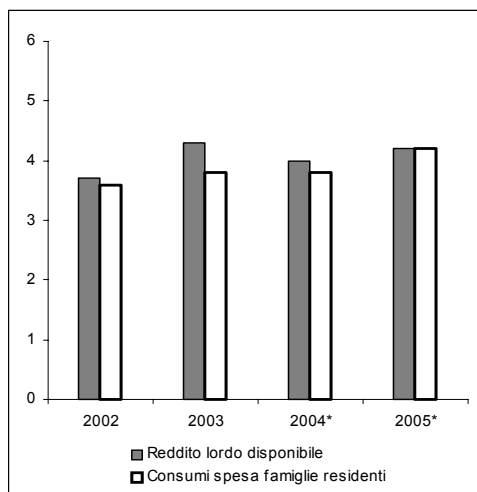
persistentemente positivo dell'occupazione. Il potere d'acquisto delle famiglie si avvantaggerebbe inoltre del relativo ripiegamento, in media d'anno, dell'inflazione rispetto alle dinamiche del 2003. L'evoluzione dei consumi si manterrebbe nel complesso in linea con quella dei redditi delle famiglie, con una conseguente sostanziale stabilità della propensione media al consumo rispetto ai livelli dell'anno precedente.

SPESA DELLE FAMIGLIE
(milioni di euro, base 1995, dati destagionalizzati e non corretti per diverso numero di giornate lavorative)



Fonte: ISTAT.
* Previsioni ISAE, anno 2005 tendenziale.

REDDITI E CONSUMI DELLE FAMIGLIE
(variazioni percentuali in termini nominali)



Fonte: ISTAT.
* Previsioni ISAE, anno 2005 tendenziale.

Investimenti

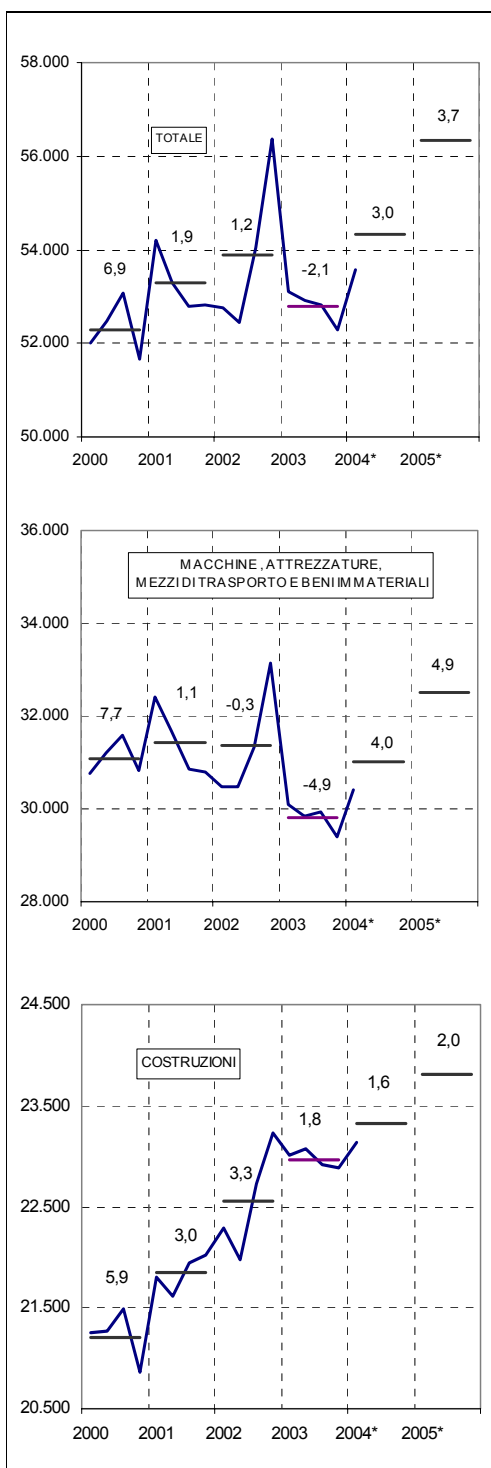
Nel 2005, la capacità di spesa delle famiglie crescerebbe, nel quadro tendenziale ipotizzato nella previsione, a ritmi lievemente superiori a quelli dell'anno precedente, risultando sospinta dalla dinamica ancora favorevole dei redditi di lavoro e da una accelerazione dell'occupazione. L'ulteriore, lieve ripiegamento atteso per l'inflazione potrebbe fornire uno stimolo aggiuntivo al potere d'acquisto dei consumatori; la spesa di questi ultimi aumenterebbe in volume del 2%, in presenza di una propensione al consumo che si manterrebbe ancora sostanzialmente invariata rispetto ai valori dei due anni precedenti.

Gli investimenti, dopo il forte balzo del primo trimestre, potrebbero sperimentare una certa moderazione, confermandosi comunque su un sentiero positivo. I dati di inizio 2004 e le indicazioni provenienti dalle Indagini mensili dell'ISAE e dagli altri indicatori congiunturali (immatricolazioni dei veicoli

commerciali e ordini di macchine utensili) segnalano in particolare che dovrebbe essersi completato il processo di correzione al ribasso susseguente agli anticipi di spesa che erano stati effettuati nell'ultima parte del 2002 per usufruire delle agevolazioni fiscali della legge Tremonti-bis e degli incentivi alla rottamazione. D'altro canto, il basso grado di utilizzo degli impianti e il giudizio di adeguatezza che gli imprenditori esprimono circa la capacità produttiva disponibile inducono a ritenere che persista un elemento di cautela nelle decisioni di investimento fin quando la ripresa dell'economia non si sarà del tutto consolidata.

Nelle nostre valutazioni, gli investimenti in macchinari, attrezzature e beni immateriali aumenterebbero nel 2004 del 4,1 per cento. Nel 2005, beneficiando di un consistente acquisito congiunturale derivante dal profilo in accelerazione di quest'anno e delle ripercussioni favorevoli della migliore congiuntura interna e delle più dinamiche esportazioni, gli investimenti in macchinari dovrebbero ancora incrementarsi del 5,1 per cento.

INVESTIMENTI FISSI LORDI
(milioni di euro, base 1995, dati destagionalizzati e non corretti per diverso numero di giornate lavorative)



Fonte: ISTAT.
* Previsioni ISAE, anno 2005 tendenziale.

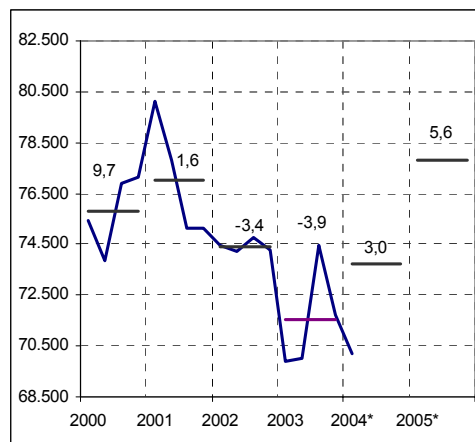
Questa evoluzione si accompagnerebbe a un andamento degli investimenti in mezzi di trasporto in consistente rialzo tanto nel 2004 quanto nel 2005 (+3,8 e +3,9% rispettivamente nei due anni), in sintonia con l'irrobustimento complessivo del processo di accumulazione.

Per quanto riguarda le costruzioni, l'incremento nel 2004 dovrebbe attestarsi all'1,6%, principalmente a riflesso del positivo andamento dell'edilizia residenziale; su quest'ultima dovrebbe esercitare un'influenza favorevole il prolungamento degli incentivi alla ristrutturazione delle abitazioni. Nel 2005, si prevede un rafforzamento anche della componente dell'edilizia non residenziale, inclusiva delle opere pubbliche; nella media dell'anno, gli investimenti in costruzione aumenterebbero del 2 per cento.

Nell'insieme, gli investimenti totali (comprensivi di macchine, attrezzature, beni immateriali, mezzi di trasporto e costruzioni) crescerebbero del 3% nell'anno in corso e del 3,7% nel 2005.

Esportazioni e importazioni

ESPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI
(milioni di euro, base 1995, dati destagionalizzati e non corretti per diverso numero di giornate lavorative)



Fonte: ISTAT.
* Previsioni ISAE, anno 2005 tendenziale.

Le esportazioni di beni e servizi hanno registrato una forte caduta alla fine dello scorso anno che è proseguita, con minore intensità, nei primi tre mesi del 2004. Su questo andamento ha probabilmente influito l'accresciuta pressione competitiva dei paesi dell'area del dollaro, nonché, soprattutto nella parte finale del 2003, la debole domanda dell'area europea, principale destinazione delle merci italiane. Le indicazioni congiunturali, relative ai mesi più recenti, mostrano un

significativo miglioramento delle nostre vendite all'estero.

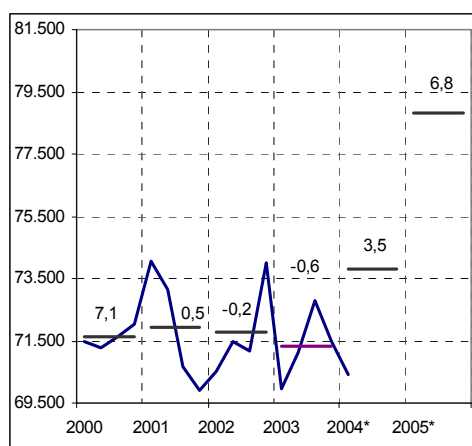
La ripresa dell'export nel prosieguo dell'anno e nel 2005 potrebbe risultare condizionata dall'attenuazione attesa nella dinamica della domanda mondiale. L'accelerazione che dovrebbe interessare nel 2005 l'area europea consentirebbe, d'altro canto, un'evoluzione dei potenziali mercati di sbocco italiani più sostenuta di quella ipotizzata per il commercio internazionale.

Nella nostra previsione, le esportazioni di beni e servizi aumentano del 3% nell'anno in corso. Nel 2005, grazie anche al recupero di competitività connesso al rafforzamento del dollaro, la dinamica delle vendite all'estero si porterebbe al 5,6 per cento. Tenuto conto dell'evoluzione complessiva degli scambi mondiali, si determinerebbe nei due anni una nuova erosione della quota di mercato (misurata a prezzi costanti) del nostro paese nei traffici internazionali.

Dal lato delle importazioni di beni e servizi, la ripresa dell'economia dovrebbe determinare un'intensificazione degli acquisti dall'estero che aumenterebbero del 3,5% e del 6,8%, rispettivamente nel 2004 e 2005. In questa ipotesi, si interromperebbe il fenomeno, osservato negli ultimi tre anni, dell'abbassamento del grado di penetrazione delle merci di provenienza estera nella nostra economia. Tale peculiare evoluzione potrebbe essere stata una conseguenza, nel quadro di crescente integrazione internazionale del nostro sistema produttivo, della stessa debolezza delle esportazioni; con il recupero atteso per queste ultime tornerebbe a innalzarsi anche l'intensità dell'*import penetration*.

La fase di ripresa produttiva si dovrebbe accompagnare a una graduale accelerazione della dinamica dei posti di lavoro. Nella media dell'anno, le unità *standard* di Contabilità Nazionale aumenterebbero dello 0,6% (+0,4% nel 2003). La dinamica occupazionale si rafforzerebbe nel 2005, in corrispondenza del consolidamento della crescita economica, attestandosi su un ritmo di incremento appena inferiore all'1 per cento. In rapporto al PIL, l'elasticità dell'occupazione si collocerebbe su un valore di circa lo 0,5, tanto nel 2004 quanto nel 2005, con un ridimensionamento rispetto ai valori anormalmente elevati (superiori a 1) che avevano caratterizzato il triennio 2001-03. Conseguentemente, la produttività del lavoro, in continua flessione tra il 2001 e il

IMPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI
(milioni di euro, base 1995, dati destagionalizzati e non corretti per diverso numero di giornate lavorative)

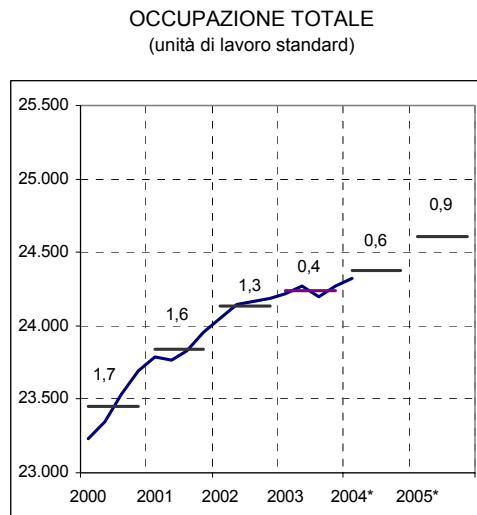


Fonte: ISTAT.
* Previsioni ISAE, anno 2005 tendenziale.

Mercato del lavoro

2003, riprenderebbe a crescere quest'anno e nel successivo a ritmi medi prossimi all'1%, con effetti benefici per l'efficienza e la competitività complessiva dell'economia.

Ruolo degli immigrati



Fonte: ISTAT.
* Previsioni ISAE, anno 2005 tendenziale.

Il tasso di disoccupazione si attesterebbe nel 2004 all'8,5% (8,7% nella media del 2003, secondo la "vecchia" metodologia di rilevazione delle forze di lavoro); esso si ridurrebbe nuovamente nel 2005, portandosi su un valore medio dell'8,1 per cento.

Nella dinamica dell'occupazione degli ultimi anni, un peso crescente è stato assunto, anche a seguito dei provvedimenti di regolarizzazione, dagli immigrati extra-comunitari.

Il ruolo di questi ultimi nel mercato del lavoro (regolare) italiano è peraltro destinato a crescere, tenuto conto delle dinamiche demografiche che caratterizzano il nostro paese e dei fenomeni di scarsità di manodopera che si riscontrano in alcune zone del territorio nazionale. In una prospettiva più ampia, il contributo degli immigrati risulta importante per favorire l'accelerazione del tasso di sviluppo di lungo periodo dell'economia italiana che trova un vincolo oggettivo nella crescita prossima a zero della nostra popolazione. Nonostante la rilevanza che assume nel contesto nazionale, il fenomeno dell'inserimento degli immigrati nel mercato del lavoro risulta di assai difficile misurazione. Nel Rapporto, incrociando le informazioni derivanti da fonti eterogenee (Censimento della Popolazione, Ministero degli Interni, Caritas Italiana, INAIL), si cerca, con alcune estrapolazioni, di giungere a una stima dell'apporto degli extra-comunitari all'evoluzione occupazionale (cfr. il riquadro *Contributo degli immigrati extra-comunitari alla dinamica dell'occupazione*). Secondo queste stime, la nuova occupazione di provenienza extra-comunitaria avrebbe pesato per circa il 21% sull'incremento complessivo registrato nel 2002; l'apporto di questa componente sarebbe ulteriormente salito nella dinamica occupazionale del 2003. L'estrapolazione delle tendenze sperimentate nell'ultimo pe-

riodo porta a scontare un ruolo sempre più preponderante dell'occupazione extra-comunitaria nell'evoluzione del mercato del lavoro nei prossimi anni: nelle valutazioni del Rapporto, il peso degli extra-comunitari nell'occupazione complessiva italiana passerebbe da circa il 3% all'inizio del 2002 a quasi il 5% nel 2005.

Per quanto riguarda le retribuzioni, le ipotesi salariali per il 2004 e il 2005 si basano sia sulle erogazioni già previste dagli accordi in essere, sia sui rinnovi contrattuali che interessano il periodo di previsione. Gli incrementi retributivi ipotizzati riflettono, da un lato, l'evoluzione più contenuta dell'inflazione, i cui effetti contrattuali nell'arco del periodo 2004-05 sono quantificati tra il 4 e il 5 per cento, e, dall'altro, la possibilità che la maggiore produttività che si realizzerà nel periodo venga in parte distribuita ai lavoratori. Sulla base di queste assunzioni, le retribuzioni lorde pro capite aumenterebbero del 3,2% nel 2004 e del 2,9% nel 2005. Nell'industria in senso stretto le corrispondenti dinamiche sarebbero del 3,2 e del 3 per cento. L'evoluzione del costo del lavoro per unità di prodotto, beneficiando dell'accelerazione della produttività, mostrerebbe ritmi di incremento, pari al 2,4% nell'anno in corso e all'1,7% nel 2005, in sensibile ridimensionamento rispetto ai tre anni precedenti.

Retribuzioni

Nella prima parte del 2004 si è interrotto il percorso di rientro dell'inflazione che si era avviato in autunno. Il tasso di crescita sui dodici mesi, dopo essere sceso al 2,2% a gennaio, si è stabilizzato al 2,3% tra febbraio e maggio, mentre in giugno ha mostrato un nuovo moderato rialzo (2,4%). Sull'inversione di tendenza della dinamica dei prezzi al consumo ha principalmente influito l'aumento dei corsi petroliferi; ulteriori impulsi sono venuti, sul piano interno, dagli aumenti di taluni prezzi controllati e, soprattutto, dalla revisione delle accise sui tabacchi. In generale, al netto di questi specifici elementi di pressione, gli indicatori delle tendenze di fondo dell'inflazione hanno continuato a mostrare, pur con qualche incertezza, una maggiore moderazione del processo inflazionistico interno.

Inflazione

La sostanziale stabilità dell'inflazione italiana ha consentito l'annullamento del differenziale rispetto alla media dei *partner* europei. Come già altre volte nel passato, in corrispondenza di processi di generale risalita della dinamica inflazionistica, innestati da aumenti del petrolio, si verifica un restringimento del divario della dinamica dei prezzi al consumo dell'Italia rispetto all'area euro. Ciò riflette sia il mi-

nore peso che l'energia riveste nel paniere dell'indice armonizzato del nostro paese rispetto alle altre economie dell'UEM, sia la gradualità che caratterizza il processo "amministrativo" di adeguamento delle tariffe dell'elettricità e del gas in corrispondenza di variazioni delle quotazioni petrolifere; una procedura che tende a smussare le ripercussioni sull'inflazione interna delle variazioni, al rialzo e al ribasso, delle quotazioni all'origine.

Accanto a ciò, un effetto di contenimento deriva anche dall'abbassamento del grado di esposizione del sistema produttivo italiano agli aumenti petroliferi. Utilizzando le tavole intersettoriali dell'economia italiana nell'arco di circa un trentennio (dal 1973 al 2000), si è verificato come è variato l'impatto complessivo, diretto e indiretto, di incrementi dei corsi dei prodotti petroliferi importati sul prezzo finale dell'*output* (cfr il riquadro *Impatto dell'aumento del prezzo del petrolio sull'economia italiana: una stima con le tavole intersettoriali*). Si è stimato che rispetto al decennio 1975-85, quando un rialzo del 10% del prezzo del petrolio provocava mediamente un aumento di circa l'1,5% del prezzo dell'*output*, l'impatto nel decennio Novanta ha teso a più che dimezzarsi, evidenziando una risposta nel periodo più recente pari mediamente a meno dello 0,5 per cento. Circa la metà della minore reazione della struttura produttiva italiana è imputabile a risparmio energetico (riduzione del peso della spesa per energia sui costi totali dei settori); la parte restante riflette presumibilmente le modifiche strutturali intervenute nelle interdipendenze settoriali e nel ridimensionamento dei settori a più alta intensità di energia.

Con riferimento alle dinamiche dei prezzi al consumo dei prossimi mesi, la previsione dell'ISAE sconta una decelerazione in estate, seguita da una limitata ripresa in autunno, anche per effetto di un confronto statistico sfavorevole rispetto allo stesso periodo del 2003. A riflesso di questi andamenti, il tasso di inflazione dovrebbe attestarsi nella media del 2004 al 2,3%, il valore più basso dal 1999, con una riduzione di quattro decimi di punto rispetto all'anno precedente. A fine 2004, la crescita tendenziale dei prezzi dovrebbe attestarsi intorno al 2,4%. La dinamica inflazionistica si manterrebbe su questi livelli fino alla primavera del 2005, per poi ripiegare leggermente nella seconda metà dell'anno. Ne conseguirebbe un incremento medio dei prezzi al consumo nel 2005 del 2,2%, un decimo in meno rispetto a quest'anno. Il rientro delle tensioni sarebbe favorito dal riassorbimento degli aumenti

dei prezzi internazionali delle materie prime e dal contenimento dei costi interni, a seguito dell'accelerazione della produttività.

Il differenziale di inflazione con l'area euro, pari a sette decimi di punto nel 2003, diminuirebbe a due decimi di punto quest'anno; nel 2005, in linea con le precedenti esperienze che vedono un peggioramento del divario a sfavore dell'Italia in corrispondenza di allentamenti generalizzati delle tensioni dei prezzi, il *gap* inflazionistico si riporterebbe sui quattro decimi di punto.

La fase di quasi stagnazione che ha caratterizzato l'economia italiana lo scorso anno ha interessato, pur con differenziazioni, tutte le principali ripartizioni geografiche. Nelle stime dell'ISAE – ottenute con un modello econometrico territoriale che articola la previsione per l'Italia a livello delle regioni e delle ripartizioni – il Nord Ovest avrebbe registrato una variazione del PIL prossima a zero. Leggermente sopra la media nazionale si sarebbero invece collocate le altre tre ripartizioni; il Centro, con un incremento dell'attività produttiva dello 0,5%, avrebbe sperimentato lo sviluppo marginalmente più forte. Le previsioni per il 2004 e il 2005 scontano la graduale diffusione della ripresa economica nel territorio nazionale. Nell'anno in corso il Nord Est sarebbe più rapido a beneficiare del recupero congiunturale del quadro globale, registrando una crescita dell'1,5%; le ripartizioni del Centro e del Mezzogiorno risulterebbero allineate alla media nazionale, mentre il Nord Ovest continuerebbe a collocarsi un passo indietro rispetto al resto del paese, risentendo di una maggiore lentezza nel recupero del settore industriale. Nel 2005, nell'ipotesi di politiche invariate adottata per la previsione nel prossimo anno, Centro e Nord Est potrebbero sperimentare tassi di crescita lievemente superiori (2,1%); il Mezzogiorno si svilupperebbe a ritmi simili a quelli medi nazionali (2%); il Nord Ovest registrerebbe un aumento del PIL più basso di due decimi di punto rispetto a quello dell'Italia.

In virtù dei differenti andamenti demografici e della ripresa dei flussi migratori dalle aree meridionali verso le altre zone del territorio nazionale, l'evoluzione del PIL pro capite, a prezzi costanti, rimarrebbe favorevole alle regioni del Mezzogiorno. Nel 2003, si stima che il reddito per abitante di questa ultima ripartizione sia aumentato dello 0,4%, a fronte di una variazione dello 0,1% nel Centro Nord. La previsione per il 2004 e il 2005 sconta un ulteriore leggero avvicinamento del Sud nei confronti del resto del paese, con una crescita dell'1,2% e

**Sviluppi
territoriali**

**Finanza
pubblica**

dell'1,9% rispettivamente nei due anni, contro un incremento dell'1,1% e dell'1,6% nelle regioni centro-settentrionali.

Nella previsione dell'ISAE, l'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche si situerebbe quest'anno al 2,9% del PIL, dopo il 2,4% registrato nel 2003. Nel 2005, in assenza di provvedimenti correttivi e a causa del venir meno degli interventi *una tantum*, il deficit raggiungerebbe il 4,2% del Prodotto Interno Lordo. Il rientro del disavanzo del prossimo anno entro il limite del 3% implicherebbe, quindi, una manovra correttiva dell'1,3% del PIL, pari a circa 18 miliardi di euro. L'intervento sarebbe ovviamente ben più consistente qualora dovesse prevedere il completo finanziamento di sgravi fiscali diretti al sostegno dell'economia.

Il deterioramento del 2004, rispetto al 2003, è essenzialmente dovuto alla minore entità degli effetti delle misure straordinarie che dovrebbero esplicarsi nell'anno in corso. A mantenere il disavanzo sotto la soglia del 3% contribuirebbe la manovra da 5,5 miliardi di euro predisposta con il Decreto di luglio e l'attuazione di misure amministrative per 2,2 miliardi entro la fine dell'anno. Tali provvedimenti mirano a realizzare quanto indicato dal Governo italiano al Consiglio Ecofin del 5 luglio scorso, che, su questa base, non ha accettato la proposta della Commissione Europea di invio di un "avviso preventivo" all'Italia.

Gli interventi appena approvati hanno un impatto limitato al solo 2004 e non attenuano, quindi, le dinamiche delle poste di finanza pubblica del prossimo anno. Per il 2004, la previsione dell'ISAE sconta una efficacia intorno al 50% delle misure relative al concordato preventivo e al condono edilizio e ancora considerevoli somme connesse a operazioni sul patrimonio immobiliare, che dovrebbero realizzarsi anche mediante l'istituzione di un fondo al quale conferire gli immobili adibiti ad uffici pubblici, da vendere e successivamente affittare.

In questo quadro, l'avanzo primario continua a ridursi, passando dal 2,9% del PIL del 2003 al 2,1% quest'anno, per poi scendere sotto il punto percentuale (0,7%) nel 2005. Il progressivo ritorno alla "normalità" delle poste di conto capitale determina in larga misura questi andamenti. Nel 2004, la riduzione di sei decimi di PIL delle spese al netto degli interessi - connessa soprattutto alle operazioni sugli immobili pubblici - compensa solo in parte la caduta di 1,3 punti di prodotto delle entrate, dovuta sostanzialmente al contrarsi del gettito ascrivibile alle sanatorie fiscali. Nel prossimo anno, si combinano, un aumento

dell'incidenza delle spese primarie di sei decimi e una riduzione delle entrate di otto decimi di PIL, derivanti sostanzialmente da un contenimento sul prodotto delle imposte dirette oltre che dal venir meno degli ultimi effetti delle misure straordinarie, di entrata e di uscita.

L'onere per il servizio del debito scende in valore assoluto nell'anno in corso, ma nel 2005 torna a crescere, seppure moderatamente. Tale andamento sconta un livello dei tassi stabile nel 2004 e in aumento nell'anno successivo; in particolare il saggio medio sui BOT a 12 mesi rimarrebbe nel 2004 al 2,2% registrato nel 2003 per poi salire al 2,9% il prossimo anno. L'incidenza sul PIL della spesa per interessi si ridurrebbe ancora: di tre decimi nell'anno in corso, passando dal 5,3% del 2003 al 5%, di un solo decimo l'anno successivo, posizionandosi al 4,9 per cento.

La pressione fiscale – calcolata come incidenza sul PIL di imposte dirette, indirette e in conto capitale e di contributi sociali, figurativi ed effettivi – si ridurrebbe, nelle stime dell'ISAE, di due punti di PIL nel biennio di previsione. Essa scenderebbe dal 42,8% del 2003 al 41,4% nell'anno in corso e al 40,8% nel 2005, rispecchiando l'evoluzione degli interventi *una tantum* inclusi nelle imposte in conto capitale. Al netto di quest'ultima voce, la pressione fiscale mostrerebbe una dinamica più regolare, diminuendo dal 41,3% dello scorso anno al 41,1% nel 2004 e confermandosi al 40,8% nel prossimo.

Nei conti dell'ISAE, il rapporto debito/PIL potrebbe collocarsi nell'anno in corso sotto il livello del 2003, portandosi al 106,1% rispetto al precedente 106,2%, se si realizzassero dismissioni mobiliari pari a 15 miliardi di euro (pari all'1,1% del Prodotto Interno Lordo); in tal caso, la stima tendenziale per il 2005 prospetterebbe un debito al 106,7% del PIL.