

## LE PROSPETTIVE PER L'ECONOMIA ITALIANA NEL 2015-2017

■ Nel 2015 si prevede una crescita del prodotto interno lordo (Pil) italiano pari allo 0,9% in termini reali, cui seguirà un aumento dell'1,4% nel 2016 e nel 2017.

■ Nel 2015 la domanda interna al netto delle scorte contribuirà positivamente alla variazione del Pil per 0,7 punti percentuali mentre la domanda estera netta sottrarrà un decimo di punto percentuale all'espansione del prodotto. Nell'anno in corso è previsto un contributo significativo delle scorte (+0,3 punti percentuali). Il rafforzamento dell'economia determinerà, nel 2016 e nel 2017, un apporto crescente della domanda interna (+1,2 punti percentuali) cui si accompagnerà un contributo lievemente positivo da parte della domanda estera netta (+0,1 punti percentuali).

■ Nel 2015 la spesa delle famiglie aumenterà dello 0,8% in termini reali, a seguito del miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro e del reddito disponibile. Nel 2016, si prevede un rafforzamento dei consumi privati (+1,2%) che proseguirà anche nel 2017 (+1,1%).

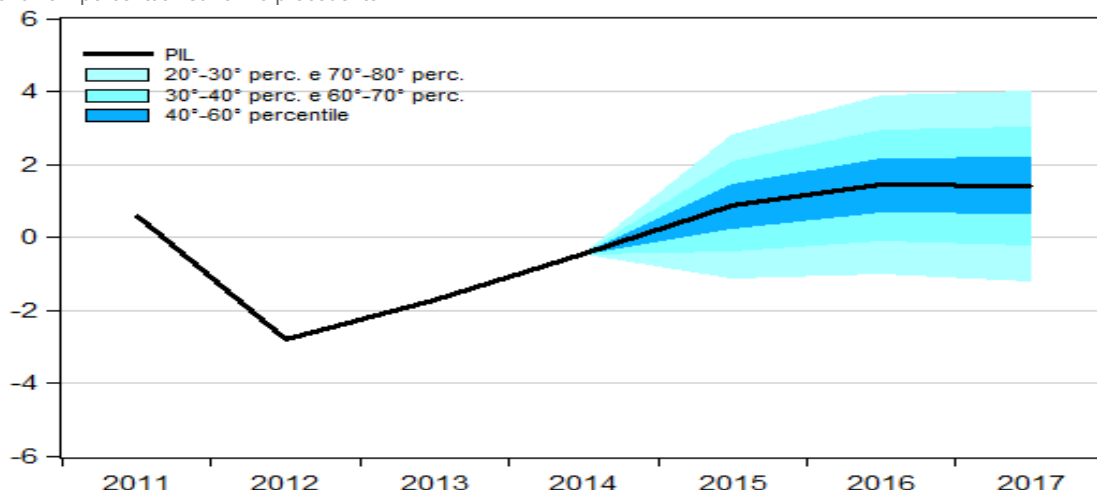
■ Nell'anno in corso è attesa la ripresa del processo di accumulazione del capitale (+1,1%), stimolata dal miglioramento delle condizioni di accesso al credito e dal rafforzamento delle attese sulla ripresa dell'attività produttiva. Gli investimenti registreranno un'accelerazione sia nel 2016 (+2,6%), anche per effetto delle misure di politica fiscale a favore delle imprese, sia nel 2017 (+3,0%).

■ L'occupazione aumenterà nel 2015 (+0,6% in termini di unità di lavoro), accompagnata da una riduzione del tasso di disoccupazione che si attesterà al 12,1%. Nel 2016, le unità di lavoro registreranno un aumento più significativo (+0,9%) mentre il tasso di disoccupazione segnerà una ulteriore diminuzione, attestandosi all'11,5%. Nel 2017 le unità di lavoro aumenteranno ad un ritmo meno intenso (+0,7%), in presenza di una ulteriore lieve discesa del tasso di disoccupazione (11,3%).

■ Il quadro previsivo delineato è soggetto a rischi al ribasso, connessi a un eventuale più pronunciato rallentamento del commercio internazionale e all'impatto delle clausole di salvaguardia nel 2017. Una dinamica più accentuata degli investimenti, collegata agli effetti delle politiche europee e nazionali potrebbe invece condurre ad un rialzo. Le previsioni incorporano le misure descritte nel disegno di legge di Stabilità 2016.

FIGURA 1. PRODOTTO INTERNO LORDO 2011-2014 E PREVISIONI 2015-2017 (a)

Variazioni percentuali sull'anno precedente



(a) I risultati delle previsioni sono rappresentate per classi di percentili sulla base di simulazioni stocastiche effettuate con estrazioni casuali dalla distribuzione degli shock del modello di previsione

## PROSPETTO 1. PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA – PIL E PRINCIPALI COMPONENTI

Anni 2013-2017, valori concatenati per le componenti di domanda; variazioni percentuali sull'anno precedente

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Prodotto interno lordo</b>	-1,7	-0,4	0,9	1,4	1,4
Importazioni di beni e servizi fob	-2,5	2,9	5,1	4,0	4,5
Esportazioni di beni e servizi fob	0,8	3,1	4,2	3,8	4,2
DOMANDA INTERNA INCLUSE LE SCORTE	-2,7	-0,6	1,0	1,3	1,4
Spesa delle famiglie residenti e ISP	-2,8	0,4	0,8	1,2	1,1
Spesa delle AP	-0,3	-0,7	-0,1	0,3	0,1
Investimenti fissi lordi	-6,6	-3,5	1,1	2,6	3,0
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL					
Domanda interna (al netto variazione scorte)	-3,0	-0,5	0,7	1,2	1,2
Domanda estera netta	0,9	0,1	-0,1	0,1	0,1
Variazione delle scorte	0,3	-0,1	0,3	0,1	0,1
Deflatore della spesa delle famiglie residenti	1,2	0,3	0,1	1,0	1,7
Deflatore del prodotto interno lordo	1,3	0,9	0,7	1,0	1,5
Retribuzioni lorde per unità di lavoro dipendente	1,7	0,9	0,9	1,0	1,0
Unità di lavoro	-2,5	0,2	0,6	0,9	0,7
Tasso di disoccupazione	12,1	12,7	12,1	11,5	11,3
Saldo della bilancia commerciale / Pil (%)	2,3	3,0	3,6	3,5	3,5

### Il quadro internazionale

#### *Ciclo internazionale a doppia velocità*

Nel corso del 2015 si è ampliata la divergenza nei profili di crescita tra le economie emergenti, che hanno accentuato il rallentamento del proprio ritmo di espansione, e i paesi avanzati, che hanno consolidato la crescita.

Gli Stati Uniti hanno continuato a beneficiare degli effetti positivi derivanti dagli stimoli di natura fiscale e monetaria. Dopo la significativa accelerazione nel secondo trimestre (+3,9% su base annualizzata), la dinamica del Pil ha rallentato nel terzo (+1,5%) pur in presenza di un andamento ancora favorevole dei consumi e del mercato del lavoro. Gli indicatori anticipatori prefigurano una evoluzione positiva anche per la fine dell'anno. L'indebolimento del contesto internazionale potrebbe influire sul timing e sull'intensità dell'aumento dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve previsto nel 2016. Per il triennio 2015-2017, è attesa una crescita dell'economia tra il 2,5% e il 2,6%.

Nell'area euro, nel primo semestre si sono confermati i segnali di rafforzamento del ciclo economico emersi alla fine del 2014, grazie all'impulso fornito dal *Quantitative Easing*, dalla discesa dei prezzi dei beni energetici e dal deprezzamento del cambio. Il clima di fiducia delle famiglie e delle imprese ha continuato a migliorare, supportato da una moderata discesa del tasso di disoccupazione (5 decimi di punto tra gennaio e settembre quando ha toccato il 10,8%) e, nel secondo trimestre del 2015, anche da una crescita degli occupati (+1,3% su base congiunturale).

Per i prossimi mesi, l'espansione del PIL proseguirà a un ritmo moderato, sostenuta principalmente dalla domanda interna. I miglioramenti occupazionali continueranno a favorire la crescita del reddito disponibile e i consumi, che beneficeranno anche della dinamica contenuta dell'inflazione. Il contributo alla crescita fornito dalla domanda estera netta, positivo nel secondo trimestre, è atteso indebolirsi nell'orizzonte di previsione: le esportazioni risentiranno del rallentamento della domanda mondiale nella parte finale dell'anno mentre l'aumento dei consumi favorirà l'incremento delle importazioni. La dinamica degli investimenti è attesa evolversi a ritmi ancora moderati nella parte finale del 2015. Nel corso del 2016, si prevede un rilancio più intenso del processo di accumulazione del capitale: gli investimenti in macchine e attrezzature beneficeranno della ripresa dell'attività produttiva e quelli in infrastrutture delle misure di politica economica varate dalla Commissione Europea (Piano Juncker).

Alla luce di queste tendenze, nel 2015 la crescita economica dell'area si attesterà all'1,5%, per poi proseguire a ritmi superiori (1,8%) nel biennio successivo.

## PROSPETTO 2. PRINCIPALI VARIABILI INTERNAZIONALI

Anni 2014-2017, variazioni percentuali sull'anno precedente

	2014	2015	2016	2017
Prezzo del Brent (dollari a barile)	99,4	54,4	52,8	59,3
Tasso di cambio euro/dollaro	1,33	1,11	1,07	1,06
Commercio mondiale, solo beni (volume) (a)	3,1	1,2	3,6	4,6
PRODOTTO INTERNO LORDO				
Mondo	3,4	3,0	3,4	3,7
Paesi avanzati	1,8	1,9	2,3	2,3
USA	2,4	2,5	2,6	2,6
Giappone	-0,1	0,6	1,3	1,1
Area Euro	0,9	1,5	1,8	1,8
Paesi emergenti	4,6	3,8	4,3	4,7

(a) media tra importazioni ed esportazioni

Le differenze di intensità tra il ciclo economico statunitense e dell'area euro favoriranno, nel 2016, un moderato deprezzamento della moneta unica nei confronti del dollaro e una sua stabilizzazione nel 2017.

Nei mesi estivi, le quotazioni delle principali materie prime industriali hanno registrato una flessione guidata dall'indebolimento delle prospettive di sviluppo delle economie emergenti e in particolare della Cina. Per i prossimi mesi, il rallentamento della domanda e l'eccesso di offerta supportano l'ipotesi di un andamento del prezzo del petrolio sostanzialmente stabile rispetto alle quotazioni attuali, con una moderata ripresa a partire dalla fine del 2016. In media d'anno, il Brent registrerà un leggero decremento (-2,9%) e una ripresa (+12,3%) nel 2017.

Nei primi otto mesi del 2015, l'andamento del commercio mondiale in volume ha fortemente risentito del rallentamento dei paesi emergenti e della debolezza del ciclo degli investimenti, registrando variazioni congiunturali negative sia nel secondo, sia nel terzo trimestre. A seguito di una maggiore vivacità della domanda internazionale l'interscambio di beni mostrerà una accelerazione del 3,6% nel 2016 e raggiungerà il 4,6% nel 2017.

### Previsioni per l'economia italiana

Nel primo semestre dell'anno l'economia italiana è tornata a crescere dopo la lunga fase recessiva registrata negli anni precedenti. Le prospettive a breve indicano il proseguimento della ripresa dei ritmi produttivi con un incremento del Pil dello 0,9% nel 2015 e una dinamica maggiormente sostenuta, ma con un ritmo di crescita costante, nel biennio successivo (+1,4%).

La ripresa economica è trainata dall'aumento della domanda interna al netto delle scorte che, nel 2015, è attesa contribuire alla crescita del Pil per 0,7 punti percentuali, con un apporto prevalente della spesa delle famiglie rispetto a quella in beni capitali. L'apporto leggermente negativo della domanda estera netta (-0,1 punti percentuali) sarà determinato sia dal marcato aumento delle importazioni registrato nel primo semestre, sia dall'attuale rallentamento del commercio mondiale connesso alla riduzione dell'attività economica nei paesi emergenti. L'accumulo di scorte manifestatosi già nel secondo trimestre, da associare all'inizio della fase di ripresa del processo produttivo, fornirà un contributo positivo in media d'anno (+0,3 punti percentuali).

Il consolidamento della crescita del Pil, atteso nel biennio 2016-2017, sarà caratterizzato dall'aumento dei consumi privati e da una ripresa del processo di accumulazione del capitale che trarrà impulso dalle condizioni favorevoli sul mercato del credito, dalle azioni di politica monetaria della Banca centrale europea, dalla riduzione del livello di incertezza atteso dalle imprese e dagli effetti di stimolo legati agli incentivi sui maxi-ammortamenti previsti dal disegno di legge di Stabilità. Nel 2016 e nel 2017 la domanda interna al netto delle scorte contribuirà alla crescita del Pil per 1,2 punti percentuali, in presenza di un limitato apporto della domanda estera netta (+0,1 punti percentuali) e delle scorte (+0,1 punti percentuali).

Le previsioni riportate nel Prospetto 1 sono realizzate includendo le informazioni di finanza pubblica desumibili dal disegno di legge di Stabilità 2016.

### *Consumi in aumento*

Dopo il temporaneo arretramento avvenuto nel primo trimestre 2015 (-0,1%), i consumi hanno mostrato una accelerazione nel periodo aprile-giugno (+0,4%). La dinamica è attribuibile in parte all'effettivo miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro, in parte al recupero di fiducia, sia sulla situazione attuale sia prospettica, che ha caratterizzato la prima parte del 2015. Le indicazioni per la seconda metà del 2015 supportano la previsione di una evoluzione in linea con quella del secondo trimestre. In media d'anno i consumi delle famiglie residenti registreranno una crescita dello 0,8%.

Nei due anni successivi, la dinamica positiva del reddito e dell'occupazione continuerà a sostenere la spesa delle famiglie residenti che è attesa espandersi dell'1,2% nel 2016 dell'1,1% nel 2017.

### *Ripresa degli investimenti*

Dopo un lungo periodo di contrazione degli investimenti, nel 2015 si sono manifestati segnali di ripresa del processo di accumulazione del capitale riferito ai mezzi di trasporto e, nel secondo trimestre, anche alle macchine e attrezzature. Nei prossimi mesi è atteso il consolidamento delle aspettative delle imprese sulle prospettive di espansione dell'attività produttiva. Il miglioramento delle condizioni di accesso al credito costituirà un ulteriore elemento a supporto della spesa per beni di investimento.

La crescita degli investimenti nella media del 2015 si attesterà all'1,1%, trainata principalmente dalla componente in macchine e attrezzature e dalla spesa in beni della proprietà intellettuale, mentre il ciclo degli investimenti in costruzioni risulterà ancora in rallentamento.

La dinamica degli investimenti fissi lordi è prevista in ulteriore rafforzamento nel 2016 (+2,6%) quando le imprese potranno beneficiare degli incentivi del maxi-ammortamento per i macchinari e le attrezzature. Anche gli investimenti in costruzioni sono previsti tornare a crescere benché in misura moderata. Tale tendenza proseguirà anche nel 2017 (+3,0%).

### *Export in espansione e accelerazione dell'import*

Nei primi otto mesi del 2015, le esportazioni di beni sono aumentate del 4,8% in valore rispetto allo stesso periodo del 2014, con una variazione più accentuata delle vendite verso i Paesi extra-UE (+5,5%), in particolare verso gli Stati Uniti. Le vendite sui mercati dell'area UE hanno segnato una variazione leggermente inferiore, pari al +4,2%.

La dinamica delle esportazioni nella parte finale dell'anno è prevista in decelerazione, risentendo del rallentamento della domanda mondiale e in particolare delle economie asiatiche. Tuttavia, in media d'anno le esportazioni di beni e servizi registreranno un ritmo sostenuto (+4,2%), cui seguirà un lieve rallentamento nel 2016 (+3,8%) e una nuova accelerazione nel 2017 (+4,2%), in linea con l'evoluzione ipotizzata del commercio mondiale.

Dopo la flessione nei tre anni precedenti, nei primi otto mesi del 2015 le importazioni hanno registrato una espansione sostenuta, guidata dalla componente dei beni (+4,4% in valore). L'incremento è il risultato di una crescita particolarmente marcata dei beni strumentali (+16,6%) e dei beni di consumo durevoli (+18,8%). La dinamica degli acquisti dai paesi dell'UE (+7,3%) è stata notevolmente più sostenuta rispetto ai paesi extra UE (+0,7%).

Le importazioni complessive in volume sono previste in moderato aumento nel quarto trimestre, implicando una decisa accelerazione in media d'anno (+5,1%).

Nel biennio successivo, la domanda interna è prevista supportare la crescita delle importazioni, anche se con un profilo trimestrale più moderato; nella media del 2016, si prevede un tasso di espansione del 4,0%, con una accelerazione nel 2017 (+4,5%), guidata dalla ripresa della domanda mondiale e dal delinearsi di un ciclo nuovamente espansivo degli investimenti.

Nel 2015 e 2016, le ragioni di scambio sono previste in ulteriore miglioramento. Il saldo della bilancia dei beni e servizi consoliderà un surplus, che risulterà pari al 3,6% del Pil nel 2015 e del 3,5% nel 2016.

### *Segnali positivi dal mercato del lavoro*

Con il miglioramento dell'attività economica, l'occupazione continuerà a crescere per tutto il periodo di previsione, proseguendo la tendenza favorevole osservata dall'inizio dell'anno. In termini di unità di lavoro, l'occupazione aumenterà con intensità differenti: +0,6% nel 2015, +0,9% e +0,7% rispettivamente nel 2016 e nel 2017.

La ripresa dell'occupazione è in parte legata agli effetti positivi della decontribuzione per le nuove assunzioni a tempo indeterminato realizzata nel 2015 ed estesa, seppure in misura inferiore, al 2016.

Il tasso di disoccupazione è pertanto atteso ridursi nel periodo di previsione (12,1% nel 2015, 11,5% nel 2016 e 11,3% nel 2017), come conseguenza della diminuzione delle persone in cerca di occupazione, in assenza di rilevanti mutamenti di comportamento della fascia di inattivi vicini al mercato del lavoro.

Le retribuzioni per dipendente continueranno a mostrare una dinamica moderata, in linea con quella delle retribuzioni contrattuali (+0,9% nel 2015, +1% nel 2016 e nel 2017). Come risultato di questi andamenti la produttività del lavoro è attesa in aumento per l'intero periodo di previsione, mentre il costo del lavoro per unità di prodotto crescerà quest'anno per poi stabilizzarsi in quello successivo.

### *Inflazione in risalita dal 2016*

I fattori esterni, e in particolare i ribassi delle quotazioni del petrolio, continuano a condizionare gli sviluppi dei prezzi in tutte le fasi della loro formazione. Negli ultimi mesi dell'anno l'inflazione al consumo si conferma debole, su valori vicini allo zero (+0,3% la variazione annua nei dati provvisori di ottobre), riflettendo in via principale gli effetti diretti e indiretti della riduzione del costo degli input energetici. L'inflazione di fondo (calcolata escludendo alimentari freschi e energetici) registra un profilo di lenta e graduale risalita a indicare l'emergere di segnali di ripresa dal lato dei consumi, pur rimanendo su valori storicamente contenuti (+0,8% la crescita tendenziale in ottobre). La dinamica delle principali componenti mostra una crescita più sostenuta per i servizi, soprattutto nella filiera del turismo e della ristorazione; in aumento, su ritmi più moderati, anche l'inflazione per i beni industriali non energetici. L'evoluzione dei prezzi nei restanti mesi lascia ipotizzare anche per il 2015 una crescita media del deflatore della spesa per consumi finali delle famiglie appena superiore allo zero (+0,1%).

Per il 2016, la previsione risente dell'inversione di segno nel contributo degli energetici, previsti fornire un apporto inflazionistico positivo in presenza di una graduale ripresa dei corsi petroliferi e di un cambio dell'euro in lieve deprezzamento. L'evoluzione delle determinanti interne si confermerà moderata, a fronte di una sostanziale stabilità del costo del lavoro per unità di prodotto rispetto al 2015. Questi elementi determineranno una risalita dell'inflazione fin dall'inizio del 2016, con ritmi più sostenuti nella seconda parte dell'anno. In assenza dell'applicazione delle clausole di salvaguardia relative ad accise e aliquote Iva, il deflatore della spesa per consumi finali delle famiglie è previsto crescere dell'1,0% nella media nel 2016.

Nell'anno successivo lo scenario inflazionistico presenta un nuovo aumento delle spinte al rialzo dal lato dei costi delle materie prime energetiche e dei prezzi all'importazione in generale. Sul piano interno, impulsi inflazionistici sono previsti venire dallo spostamento al 2017 dell'aumento dell'Iva (dal 22 al 24% per l'aliquota ordinaria e dal 10 al 13% per quella ridotta). Tuttavia, in una fase di consolidamento della domanda di consumo è probabile che tra gli operatori economici prevalgano ancora politiche di prezzo caute e che l'incremento dell'imposta sia traslato solo parzialmente sui prezzi finali. Nel 2017, il deflatore della spesa delle famiglie segnerà una crescita dell'1,7% in media d'anno, sette decimi in più rispetto al 2016.

### **Incertezze dello scenario di previsione**

L'attuale scenario di previsione è caratterizzato da ampi margini di variabilità legati all'evoluzione del commercio internazionale, al livello di incertezza che influenza le decisioni degli operatori economici e all'efficacia dei recenti provvedimenti normativi contenuti nel disegno di legge di Stabilità.

Per quantificare gli effetti di scenari alternativi sono state considerate due ipotesi: un rallentamento più pronunciato dell'economia cinese rispetto a quanto ipotizzato nell'attuale quadro previsivo e una maggiore accelerazione del processo di accumulazione del capitale sostenuta da un effetto più incisivo del maxi-ammortamento.

Ciascuna ipotesi viene valutata in termini di scostamento rispetto allo scenario di previsione presentato nel Prospetto 1.

In particolare, per il 2016, utilizzando il modello macroeconomico Oxford Economics, si è ipotizzata una riduzione più marcata del livello degli investimenti cinesi rispetto all'anno in corso, attraverso una decelerazione della dinamica di espansione della componente privata e pubblica. La riduzione degli investimenti pubblici risulterebbe influenzata dalle difficoltà finanziamento

incontrate dai governi locali, fortemente indebitati a causa degli ingenti investimenti in infrastrutture degli ultimi anni. In questo scenario si assisterebbe a una riduzione del Pil cinese (un punto percentuale in meno rispetto allo scenario di base) accompagnato anche da una riduzione dei flussi di investimenti diretti esteri in entrata.

Il rallentamento dell'economia cinese produrrebbe effetti sulla domanda di materie prime con implicazioni sui livelli produttivi dei paesi emergenti produttori e sulle esportazioni dei paesi avanzati. In particolare, per l'Italia tale scenario comporterebbe una riduzione del Pil tra i 2 e i 3 decimi di punto nel 2016.

Nell'attuale quadro previsivo la dinamica degli investimenti è attesa beneficiare del provvedimento riferito al cosiddetto "maxi-ammortamento", che consente alle imprese di aumentare la quota di ammortamento degli investimenti in macchinari ed attrezzature.

Tuttavia è possibile ipotizzare un tasso di deprezzamento maggiore rispetto a quello implicito nello scenario base, legato alla possibilità di piani di ammortamento più brevi: in questo caso si verificherebbe un incremento del costo d'uso del capitale (+0,7 punti percentuali rispetto alla base) che stimolerebbe un'ulteriore accelerazione della spesa in macchinari.

In tale scenario il totale degli investimenti fissi lordi registrerebbe nel 2016 una dinamica più sostenuta (+1,5 punti percentuali rispetto alla base). L'aumento del tasso di crescita degli investimenti potrebbe determinare una influenza favorevole anche sulla dinamica delle esportazioni, delle importazioni e delle unità di lavoro.

Nel complesso, l'impatto del provvedimento si tradurrebbe in un miglioramento della dinamica del Pil pari a 0,1 punti percentuali nel 2016. L'effetto espansivo risulterebbe attenuato nel 2017 con ricadute esclusivamente sulla ricomposizione della spesa per beni di investimento a seguito dell'adattamento dei piani di ammortamento delle imprese.

## Revisioni

Tra l'attuale quadro di previsione e quello presentato a maggio 2015, il tasso di crescita del Pil per l'anno corrente è stato rivisto al rialzo di 0,2 punti percentuali. La maggiore vivacità del commercio estero e in particolare delle importazioni, ha portato a una revisione al ribasso del contributo della domanda estera pari a 0,5 punti percentuali. La domanda interna al netto delle scorte è stata invece rivista al rialzo per 0,4 punti percentuali a seguito del miglioramento della dinamica dei consumi delle famiglie.