



ISTITUTO DI STUDI E
ANALISI ECONOMICA

Rapporto ISAE

*Le previsioni
per l'economia italiana*

Dinamiche dei mercati locali del lavoro

Febbraio 2010

Introduzione e sintesi

Sulla spinta delle misure di stimolo fiscale e monetario adottate in tutti i principali paesi, l'economia mondiale è tornata su un sentiero di ripresa nella seconda metà del 2009. La velocità del recupero è risultata differenziata nelle maggiori aree: lenta e discontinua in Europa, relativamente più vivace negli Stati Uniti, decisamente spedita nelle economie emergenti e, in particolare, in quelle asiatiche. Hanno inciso, nel diversificare le dinamiche produttive, le difformi dimensioni assunte dai pacchetti di sostegno economico: in Europa più contenuti, in media e per ciascun paese, che negli altri sistemi. La rapidità di uscita dalla recessione è stata altresì influenzata dalle caratteristiche strutturali dei vari paesi. Il maggior grado di flessibilità che caratterizza l'economia americana se, da un lato, si è tradotto in un immediato e sensibile deterioramento della disoccupazione, ha dato luogo, dall'altro, a una significativa accelerazione della produttività consentendo una più pronta reazione dell'apparato produttivo. Nella gran parte dei paesi europei, la difesa dei livelli occupazionali e la tenuta relativamente migliore del mercato del lavoro si sono, invece, accompagnate a una maggiore inerzia nelle modalità di aggiustamento delle imprese.

Ma, in generale, incertezze sull'evoluzione a breve-medio termine accomunano tutte le economie avanzate. Le prospettive di crescita, sebbene riviste al rialzo, rimangono modeste su entrambe le sponde dell'Atlantico, se confrontate con la profondità della caduta recessiva da cui i sistemi produttivi vanno emergendo. Permangono interrogativi circa il grado di dipendenza della ripresa dalle politiche espansive e sull'intensità che potrà assumere un recupero "autonomo" di consumi e investimenti. Le ripercussioni ritardate della crisi economica sul mercato del lavoro tendono, infatti, a comprimere le capacità di spesa delle famiglie incoraggiandone la propensione al risparmio. Al contempo, la situazione del credito, benché in miglioramento, rimane relativamente stringente per famiglie e imprese. Il ritorno di volatilità nei mercati finanziari, delle valute e delle materie prime testimonia il

Ciclo globale in ripresa

Prospettive modeste nell'area industriale...

permanere di una forte sensibilità al rischio da parte degli investitori e costituisce un fattore che alimenta incertezza. Sullo sfondo di questo quadro, l'esigenza di ritiro delle dosi di stimolo messe in campo negli ultimi anni prospetta l'avvento, nell'area dei sistemi avanzati, di una politica economica di intonazione più restrittiva. Anche se ciò non avverrà in misura significativa nel 2010 - se non per l'inizio di un drenaggio dell'espansione quantitativa di moneta e per l'avvio di percorsi di aggiustamento nelle economie "periferiche" maggiormente squilibrate -, già nel corso del prossimo anno dovrebbero manifestarsi correzioni sul fronte dei tassi di interesse e di alcuni grandi disavanzi di finanza pubblica.

**...robuste nei
paesi emergenti**

Sostanzialmente diversa appare la condizione del ciclo nelle aree emergenti. Le misure di sostegno fiscale e monetario in questi paesi sono state cospicue e particolarmente efficaci, consentendo il rapido ritorno verso i ritmi di sviluppo sperimentati prima della crisi economica. La Cina si configura come la principale locomotiva della ripresa mondiale, trainando, in primo luogo, le vicine nazioni dell'Estremo oriente. Tassi di espansione elevati saranno sperimentati anche da altre grandi economie emergenti, come India e Brasile. In questi sistemi, i timori a breve termine vanno in direzione opposta rispetto a quelli che caratterizzano i paesi industriali. Le misure monetarie e fiscali espansive si combinano con politiche di cambio debole attivando rischi di surriscaldamento; ciò è particolarmente evidente in Cina, dove, a fronte di una crescita molto rapida dei prestiti alle imprese, sono stati adottati in gennaio e, nuovamente, in febbraio provvedimenti di restrizione creditizia.

**I problemi di
lungo periodo
pesano sul
breve-medio
termine**

Le tendenze del ciclo globale nel breve-medio periodo appaiono fortemente condizionate dalle problematiche di lungo termine che affliggono l'economia mondiale e con cui i *policy-maker* dovranno confrontarsi nella prospettiva dei prossimi anni; le questioni a cui trovare soluzione sono molteplici e in parte nuove e sollecitano la ricerca di risposte articolate sul fronte della politica economica e del coordinamento internazionale.

**Squilibri
pubblici**

La crisi economica dell'ultimo biennio ha dato luogo a una forte allargamento dei disavanzi e debiti pubblici in tutti i principali paesi industriali. Secondo stime del FMI, in assenza di ulteriori stimoli espansivi, il rapporto debito/PIL nella media delle economie avanzate si porterebbe dal 75% nel 2008 al 115% nel 2014. La scala di questo de-

terioramento non ha precedenti (neppure negli anni 30 si raggiunsero dimensioni di debito così elevate) ed è da collegare alle circostanze eccezionali del 2008-09: su di esso hanno certamente influito le avverse condizioni del ciclo, ma in notevole misura hanno agito anche le politiche discrezionali adottate per sostenere la domanda aggregata, rendendo il peggioramento di carattere strutturale. Questo appesantimento simultaneo dei bilanci pubblici si verifica, peraltro, in paesi che, date le tendenze demografiche, si troveranno a dover fare fronte nei prossimi anni a crescenti pressioni sul fronte della spesa pensionistica e sanitaria. Si pone quindi un difficile problema di aggiustamento. La complessità deriva tanto dal numero e dalla dimensione delle economie che dovrebbero ridurre gli squilibri, quanto dal fatto che un percorso di rientro dovrà essere intrapreso anche dal lato delle politiche monetarie. Evidentemente, il *timing* che seguiranno le autorità di politica economica nel perseguire le azioni di correzione e le loro capacità di coordinamento giocheranno un ruolo cruciale. Una stretta fiscale e monetaria troppo anticipata rischierebbe di fare cadere le economie in una nuova recessione, quando ancora le ferite indotte da quella appena superata non sono state rimarginate. D'altro canto, la percezione da parte dei mercati di un rinvio eccessivo dell'aggiustamento aumenterebbe i timori circa la sostenibilità dei *deficit*, con ripercussioni sulla stabilità finanziaria, rialzi dei tassi di interesse reali, ampliamento ulteriore dei passivi, effetti di spiazzamento degli investimenti privati e diffusione di nuovi impulsi recessivi. In un simile quadro, l'annuncio di credibili programmi di aggiustamento pluriennale degli squilibri pubblici, in uno schema quanto più coordinato possibile, contribuirebbe a limitare le tendenze all'instabilità e a facilitare la collocazione dell'ingente ammontare di titoli di stato in scadenza nel prossimo periodo.

Il problema degli indebitamenti del settore pubblico riguarda in prospettiva pressoché tutte le economie avanzate, ma pone nell'immediato sfide particolarmente impegnative nell'area della moneta unica. Nella zona euro, la credibilità dei paesi in più accentuata sofferenza (Grecia, Spagna, Irlanda, Portogallo) ha subito un peggioramento tra la fine del 2009 e l'inizio di quest'anno, col riaccendersi dell'avversione al rischio, l'aumento dei timori di insolvenza e il nuovo allargamento degli *spread* sui titoli sovrani di tali sistemi. La crisi della Grecia - nonostante le modeste dimensioni del paese nell'area europea sia in termini di PIL che di debito pubblico - mette a dura prova i meccanismi di

funzionamento dell'Unione monetaria, evidenziandone la distanza dai criteri di ottimalità che la teoria economica individua per le zone valutarie. La clausola di *no-bailout* viene evocata dai paesi che temono di dover sopportare il peso finanziario di un salvataggio. D'altro canto, i mercati risentono dell'incertezza circa le modalità di un eventuale azione di aiuto. Quest'ultimo si renderà necessario per preservare la stabilità finanziaria dell'area europea qualora lo sforzo di risanamento programmato dalle autorità greche, sotto la supervisione della Commissione europea, si rivelasse insufficiente a fare rientrare i timori dei mercati. L'elaborazione di un meccanismo generale per affrontare le emergenze finanziarie che si manifestano nell'area sarebbe da preferire a misure *ad hoc* che rischierebbero di avere un breve respiro e scarsa efficacia.

**Squilibri
internazionali**

Nel corso della recessione gli squilibri internazionali hanno sperimentato un ridimensionamento. Questo fenomeno è da considerarsi in notevole misura di natura temporanea. I paesi emergenti in surplus e, in particolare, la Cina sono infatti ancora lontani dall'essersi avviati sulla strada di uno sviluppo trainato dalla domanda interna, come richiederebbero tanto le esigenze di ribilanciamento globale, quanto il più basso tenore di vita che ancora caratterizza queste economie. Nel Rapporto si effettuano alcune valutazioni sulle ripercussioni per gli squilibri e la crescita internazionale di uno strutturale innalzamento dei consumi cinesi. Le simulazioni indicano che, affinché si verificino ripercussioni apprezzabili sulla crescita delle economie avanzate, occorre che alla maggiore domanda interna del gigante asiatico si accompagni una modifica dei prezzi relativi rispetto ai paesi industriali, attraverso una rivalutazione del cambio. In assenza di mutamenti negli equilibri valutari, i benefici di una maggiore propensione al consumo dei cittadini cinesi si riverbererebbero sui principali partner commerciali di tale paese, vale a dire quelli localizzati nella regione asiatica e nelle altre aree emergenti. D'altro canto, per poter avere significativi effetti di stimolo sulle economie avanzate, l'entità della rivalutazione del renminbi dovrebbe essere di notevole dimensione. Una prospettiva che non appare politicamente ipotizzabile e che potrebbe presentare, peraltro, difficili problemi di gestione in una fase in cui il disavanzo federale americano si è notevolmente ampliato e tenuto conto che la banca centrale cinese ne è il principale sottoscrittore. Tuttavia, un percorso di progressivo

apprezzamento della valuta cinese nei confronti del dollaro, seppure di entità contenuta, potrebbe contribuire a un graduale assorbimento degli squilibri di parte corrente delle due economie, senza comprometterne la stabilità macroeconomica.

All'uscita dalla recessione, rimane aperta la questione della riforma delle regole del sistema finanziario, al fine di evitare il ripetersi di episodi di crisi sistemica e di superare la componente di azzardo morale che le misure messe in campo per contrastare la crisi hanno lasciato in eredità nelle varie economie. Un accordo internazionale sui criteri di regolamentazione del settore appare non semplice da realizzare per i differenziati e forti interessi in campo. Aumentano, al contempo, i timori circa il riemergere delle condizioni di effervescenza del periodo pre-crisi, con un aumento dei prezzi degli *assets* alimentati dall'abbondante liquidità e la possibile formazione di nuove bolle speculative. Il ritorno di elevati profitti nel sistema bancario si è accompagnato alla ricomparsa della distribuzione di generosi bonus ai manager di istituzioni che hanno beneficiato dell'intervento pubblico per fronteggiare la fase di difficoltà. In questo quadro, la presa di posizione del Presidente Obama circa una separazione nella operatività delle banche dell'attività creditizia vera e propria dalla detenzione di società di investimento o *hedge funds* sembra una proposta ragionevole, pur se la sua applicabilità in modo universale a sistemi molto differenti risulta meno scontata.

Nello scenario al 2011 adottato per la previsione, le incertezze connesse a queste problematiche di medio-lungo periodo condizionano soprattutto gli sviluppi nell'area industrializzata. Nel nostro quadro prospettico gli Stati Uniti mostrerebbero una crescita relativamente più sostenuta nel 2010 (+2,9%), risentendo dei provvedimenti espansivi adottati nel corso dell'ultimo anno. L'economia americana decelererebbe, poi, nel 2011 (2,6%) quando la politica economica comincerebbe a farsi più restrittiva. Le inerzie ereditate dalla lenta uscita dalla recessione frenerebbero l'intensità della ripresa in Europa nel 2010; un certo irrobustimento - ma a ritmi di poco superiori all'1,5% nell'area euro - si verificherebbe nel 2011. I paesi emergenti continuerebbero, invece, a fornire il traino principale all'economia mondiale, riflettendo soprattutto la positiva evoluzione dell'Asia e dell'America Latina. Grazie alla spinta delle economie emergenti, il prodotto lordo mondiale, dopo la caduta del 2009, torna quest'anno su un percorso positivo e relativamente sostenuto, per poi rafforzarsi ulteriormente nel 2011.

**Riforma delle
regole nella
finanza**

**Scenario
previsivo
internazionale**

L'accelerazione della crescita internazionale verificatasi nel corso del 2009 si è riflessa in un notevole irrobustimento del commercio mondiale. La spinta maggiore è provenuta dalla regione asiatica e, in particolare, dalla Cina. Gli scambi intra-area in Estremo oriente hanno maggiormente beneficiato della trazione cinese. Gli indicatori anticipatori mostrano una dinamica positiva degli scambi anche all'inizio dell'anno corrente. Nelle stime adottate nello scenario previsivo, la domanda mondiale aumenta del 7,5% nella media del 2010 e dell'8,4% nel 2011.

Petrolio

Dallo scorso autunno il greggio ha preso a fluttuare in un corridoio compreso tra i 70 e gli 80 dollari a barile. Spinte al rialzo sono giunte dall'inverno particolarmente rigido e da un incremento nelle posizioni lunghe da parte degli *hedge funds* negli ultimi giorni di dicembre; quelle al ribasso dal rafforzamento del dollaro. Per i prossimi mesi, ci si attende che l'evoluzione del ciclo reale, unitamente a movimenti di tipo speculativo sui mercati finanziari, possano continuare a guidare l'andamento delle quotazioni. Nella media del 2010, il petrolio si situerebbe a 76 dollari a barile (+24% rispetto al 2009); nel 2011 si verificherebbe un aumento più moderato (+10% circa) che porterebbe il prezzo del greggio a 84,5 dollari.

Tassi di cambio

La debolezza della valuta europea, più che la forza di quella statunitense, ha caratterizzato le quotazioni del tasso di cambio dollaro/euro nel primo scorcio del 2010. Hanno inciso i timori sulla situazione di finanza pubblica greca, propagatisi poi alle altre economie maggiormente esposte sul fronte dell'indebitamento. A ciò si è aggiunta l'evoluzione congiunturale più favorevole negli Stati Uniti; un elemento che dovrebbe continuare a influenzare l'evoluzione dei rapporti tra le due valute nei prossimi mesi. Nelle ipotesi della previsione, ci si attende una variabilità intorno alle quotazioni medie di inizio 2010. Sul finire dell'anno, la restrizione monetaria della FED, che anticiperebbe quella della BCE, insieme a una evoluzione del ciclo che continuerebbe a essere più sostenuto negli Stati Uniti, potrebbero determinare una fase di moderato apprezzamento del dollaro.

Economia italiana in lenta ripresa...

Anche l'economia italiana appare in lento recupero produttivo. Le fasi iniziali del processo di ripresa appaiono accidentate e discontinue, come testimoniato dalla flessione del quarto trimestre dello scorso anno, ma le tendenze di fondo si mantengono moderatamente favorevoli.

Nel Rapporto si aggiorna l'esercizio di datazione del ciclo economico italiano, procedendo a un tentativo preliminare di identificazione del punto di minimo dell'ultima recessione. Le stime, basate su una pluralità di variabili (quelle che compongono l'indice ISAE coincidente dell'economia italiana), conducono a individuare il termine della flessione nel mese di maggio dello scorso anno. Rispetto al picco espansivo immediatamente precedente (agosto 2007) sarebbero trascorsi circa 20 mesi. In termini di durata, quindi, l'ultimo ciclo negativo si configurerebbe come leggermente più lungo dei precedenti, ma non in misura abnorme: in media le recessioni italiane del dopoguerra sono durate circa 16 mesi; si sono, tuttavia, verificate cadute anche più lunghe (36 mesi nei primi anni ottanta, 29 mesi nei primi anni duemila) di quella sperimentata nella più recente esperienza. Ciò che, invece, risulta assai difforme è l'ampiezza della flessione misurata su una varietà di indicatori: gli investimenti si sono contratti, tra punto di massimo e di minimo dell'ultimo ciclo di caduta, di circa il 18%, la produzione industriale di oltre il 25%, il prodotto interno lordo del 6,4 per cento; si tratta di percentuali notevolmente più ampie di quelle riscontrate nelle recessioni precedenti, anche in quelle più severe.

...da una recessione profonda, ma non particolarmente lunga

Nello sperimentare una contrazione così profonda l'economia italiana non si è trovata in una posizione isolata nell'ambito europeo. In generale, tutti i paesi che si contraddistinguono per un ampio peso dell'industria manifatturiera hanno registrato più forti perdite produttive, risentendo maggiormente del collasso degli scambi mondiali: in questo l'Italia è risultata accomunata alla Germania e a diverse "piccole" economie europee. Tuttavia, a causa del periodo di più bassa crescita economica che ha mediamente caratterizzato la nostra economia prima che intervenisse la crisi, la flessione dell'attività produttiva ha comportato un arretramento "nel tempo" del PIL italiano superiore a quello sperimentato negli altri paesi europei: i trimestri di produzione persi dall'Italia a seguito della recessione sono stati trenta, un numero più che doppio rispetto a quanto stimato per Germania e Francia. Questa valutazione fornisce una misura dei danni differenziati che la recessione ha indotto sulle diverse economie, in ragione dei difformi sentieri di crescita di lungo periodo in cui erano collocate alla vigilia della crisi. Essa, naturalmente, non implica che all'Italia occorrerà un periodo doppio rispetto ai partner europei per colmare la perdita di prodotto subita nel ciclo negativo. Il tempo effettivo di recupero dei vari paesi di-

Passi indietro indotti dalla caduta

penderà dal tasso di crescita che essi riusciranno ad assumere nella fase espansiva; il sostanziale allineamento atteso nelle stime ISAE tra Italia e area euro indicherebbe, per il biennio 2010-2011, tempi almeno inizialmente non molto dissimili nel percorso di ritorno ai livelli pre-crisi (che erano tuttavia diversi nei vari paesi).

**Indicatori
congiunturali
nel segno di una
prudente
ripresa: risultati
di una cluster
analysis**

I segnali provenienti dagli indicatori congiunturali appaiono complessivamente favorevoli. Essi confermano la gradualità del processo di ripresa. Nell'industria, l'indice di fiducia è andato quasi costantemente migliorando dai minimi di inizio 2009, riportandosi a gennaio sui livelli dell'estate 2008 (antecedenti il fallimento di Lehman Brothers). Un'analisi *cluster* dei modelli comportamentali di impresa, quali risultano dalle inchieste ISAE, consente di evidenziare l'atteggiamento prudentiale degli imprenditori nel valutare l'evoluzione della congiuntura. Emerge, infatti, come il rialzo del clima di opinione registrato nell'ultimo anno si sia, in effetti, accompagnato a uno spostamento delle imprese da una condizione di forte pessimismo, sul presente e sul futuro, verso una situazione di aspettative neutrali e, solo in misura marginale e nel periodo più recente, nella direzione di attese di piena espansione. Ciò è riscontrabile, in particolare, per gli esportatori che maggiormente hanno sofferto nella fase di recessione.

Questo tipo di analisi - che tiene conto dell'area della "neutralità" presente in misura maggioritaria nelle indagini congiunturali - potrebbe contribuire a spiegare la discrepanza che si è venuta a creare nelle fasi iniziali della ripresa tra il continuo miglioramento dei segnali provenienti dalle inchieste (sintetizzati nell'indice di fiducia che considera le sole differenze tra valutazioni positive e negative, con l'esclusione dei giudizi neutrali) e la dinamica sostanzialmente più moderata sperimentata dall'attività produttiva.

**Segni di
allentamento
delle tensioni
nel credito**

Sul fronte dell'accesso al credito, le indagini ISAE più recenti mostrano un certo allentamento delle tensioni rispetto alle situazioni di forte inasprimento sperimentate tra la fine del 2008 e la prima parte del 2009. Una attenuazione emergerebbe anche per i casi di razionamento creditizio, con la riduzione della quota di aziende che affermano di non avere ottenuto dalle banche il prestito richiesto.

Dopo il forte rialzo del terzo trimestre, la produzione industriale è tornata ad arretrare negli ultimi tre mesi del 2009. Hanno influito su questa discontinuità anche fattori di natura statistica, legati alla correzione del balzo del periodo luglio-settembre. La tendenza di fondo dell'attività manifatturiera rimane comunque favorevole. Le attese per i prossimi mesi sono di una prosecuzione del recupero dei livelli produttivi che, seppure con alti e bassi, ha caratterizzato la produzione nella seconda parte del 2009. La stima ISAE è di un aumento di circa il 2% nel primo trimestre del 2010, mentre segnali positivi si delineerebbero anche per il secondo trimestre. I miglioramenti interesserebbero soprattutto gli esportatori che beneficerebbero della ripresa della domanda estera. Le imprese produttrici di beni di investimento confermerebbero la fase di rialzi sperimentata nel corso della seconda metà del 2009, anche in relazione con i provvedimenti di agevolazione fiscale all'acquisto di macchinari operanti dalla metà dello scorso anno.

Altalena della produzione industriale, che rimane però su un sentiero in miglioramento

La tendenza dell'economia a incamminarsi gradualmente su un percorso più favorevole è segnalata infine dall'indice sintetico anticipatore, elaborato dall'ISAE, che evidenzia un andamento sostanzialmente positivo del sistema produttivo nel corso della prima metà dell'anno.

Indicatori sintetici anticipatori

Nel complesso, i segnali disponibili conducono a prospettare, anche per l'Italia, ritmi di ripresa sostanzialmente contenuti, soprattutto se confrontati con quelli assunti in analoghe fasi di uscita da recessioni meno profonde di quella sperimentata nell'ultimo biennio. Il PIL aumenterebbe dell'1% nella media dell'anno in corso (+1,1% nella zona euro); tale valutazione comporta una revisione al rialzo della stima di crescita per il 2010 di 0,4 punti rispetto al precedente esercizio di previsione (di ottobre 2009). Il graduale recupero sarebbe trainato dal rafforzamento del commercio mondiale. La domanda interna registrerebbe un contenuto miglioramento. Qualche effetto di freno sulla spesa interna potrebbe provenire dall'evoluzione del mercato del lavoro che risentirebbe delle ricadute ritardate della flessione produttiva e della scarsa velocità del processo di recupero. Il profilo ciclico ipotizzato per l'anno in corso consegnerebbe al 2011 un trascinamento positivo nell'ordine di mezzo punto percentuale. Sulla base di questa eredità congiunturale e in presenza di un consolidamento dei fattori di ripresa internazionali e interni, il PIL salirebbe nel 2011 dell'1,4%

Previsioni 2010-2011

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

	2009*	2010*	2011*
<i>Quadro interno</i>			
Prodotto interno lordo	-4,9	1,0	1,4
Importazione di beni e servizi	-14,9	3,2	3,5
Esportazioni di beni e servizi	-18,8	3,8	3,9
Spesa per consumi delle famiglie residenti	-1,7	0,8	1,1
Spesa per consumi delle AA.PP. e delle ISP	1,3	0,5	0,5
Investimenti fissi lordi	-12,7	0,9	2,8
Contributo alla crescita del PIL			
- consumi nazionali	-0,7	0,6	0,8
- investimenti totali	-2,7	0,2	0,5
- esportazioni nette	-1,1	0,1	0,1
- variazioni delle scorte ed oggetti di valore	-0,3	0,1	0,0
Prezzi al consumo	0,8	1,6	2,0
Prezzi alla produzione	-5,4	1,9	2,4
Retribuzione pro-capite nell'economia	2,3	1,5	1,8
Occupazione totale (1)	-2,5	-0,6	0,7
Tasso di disoccupazione	7,8	8,8	8,8
Indebitamento netto delle AA.PP. (in % del PIL) (2)	-5,3	-5,1	-4,6
Avanzo primario delle AA.PP. (in % del PIL)	-0,6	-0,3	0,5
Pressione fiscale delle AA.PP.	42,8	42,5	42,3
Debito delle AA.PP. (in % del PIL) (2)	114,8	117,2	118,2
Tasso sui Bot a 12 mesi (3)	0,9	1,4	2,4
<i>p.m. PIL nominale (milioni di euro) (4)</i>	1.534.591	1.563.666	1.609.559
<i>Riferimenti internazionali</i>			
Prodotto interno lordo			
- Mondo	-0,9	3,6	4,0
- Stati Uniti	-2,4	2,9	2,6
- Area euro	-4,0	1,1	1,6
Tasso di cambio dollaro/euro (livello)	1,39	1,41	1,36
Domanda mondiale	-13,4	7,4	8,5
Tassi d'interesse ufficiali (2)			
- BCE	1,00	1,00	1,75
- Federal Reserve	0,1	0,2	1,6
Prezzi materie prime in dollari			
- non energetici	-21,3	25,5	6,3
- energetici	-26,6	19,6	8,3
di cui: Brent (\$/ barile)	61,6	76,5	84,5

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

* Previsioni ISAE.

(1) Ula.

(2) Con una manovra aggiuntiva pari allo 0,4% del PIL nel 2011, come indicato nell'ultimo Aggiornamento del Programma di stabilità, l'indebitamento delle AA.PP. scende al 4,2% e il rapporto debito/PIL al 117,8%.

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

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

(+1,6% nell'area euro). Nell'insieme, queste tendenze consentirebbero di recuperare circa il 40% della perdita produttiva sperimentata nel biennio 2008-09. Un rafforzamento della crescita negli anni successivi verso ritmi dell'1,6-1,7% riporterebbe il PIL ai livelli pre-crisi nel 2013.

Nella prospettiva di medio periodo, la realizzazione di tassi di espansione più robusti viene a dipendere dalle condizioni in cui il prodotto potenziale del Paese esce dalla recessione. La severità della caduta e le ripercussioni sul mercato del lavoro implicano effetti distruttivi sulla capacità produttiva e le potenzialità di crescita dell'economia. Tuttavia, nelle fasi negative del ciclo sono all'opera anche forze di rinnovamento dell'apparato produttivo. Alcune imprese si trovano in difficoltà e muoiono o si contraggono; altre - le più abili ed efficienti - riescono a reagire più prontamente e si espandono. Questo movimento selettivo conduce di per sé ad innalzare il livello medio di efficienza dell'apparato produttivo, compensando in parte le forze distruttive insite nella crisi economica. E' da attendersi che le spinte all'aggiustamento siano più forti nel settore manifatturiero, che risulta pienamente esposto alle pressioni competitive internazionali e che ha subito l'impatto diretto della drastica caduta della domanda mondiale dell'ultimo periodo. Esse sono molto più deboli negli altri settori maggiormente al riparo dalle ripercussioni della crisi, ma anche caratterizzati da minori stimoli concorrenziali all'aumento dell'efficienza.

I consumi privati, dopo il calo del 2009, tornerebbero quest'anno ad aumentare, pur se a tassi di incremento contenuti (+0,8%). Il ritorno su un sentiero positivo del reddito disponibile nominale contribuirebbe a sostenere le spese delle famiglie. L'inflazione, la cui moderazione aveva aiutato a contenere la flessione del potere d'acquisto lo scorso anno, eroderebbe in parte, nel 2010, la maggiore capacità di spesa dei consumatori. Il graduale superamento delle condizioni di incertezza che avevano contrassegnato lo scorso anno potrebbe interrompere la fase di ridimensionamento della propensione al consumo, che si stabilizzerebbe marginalmente al di sopra dei livelli del 2009. Il prossimo anno, il rafforzamento della dinamica del reddito disponibile consentirebbe un'accelerazione della spesa dei consumatori (+1,1%), pur in presenza di una propensione alla spesa sostanzialmente stazionaria.

**Componenti
della domanda
aggregata...**

Anche gli investimenti recupererebbero un'evoluzione positiva nel 2010, dopo le pesanti flessioni sperimentate nel precedente biennio. L'attenuazione delle tensioni nel mercato creditizio, le misure di agevolazione fiscale, il progressivo miglioramento delle prospettive del ciclo economico interno e internazionale sosterranno il processo di accumulazione nelle componenti dei macchinari e attrezzature (+4,1% nell'anno in corso e +5% nel 2011). Dinamiche sostanzialmente stagnanti dovrebbero caratterizzare quest'anno gli investimenti in mezzi di trasporto (+0,8%); un'evoluzione ancora negativa contraddistinguerebbe quelli in costruzioni (-1,3%). Per entrambe le tipologie di investimento il 2011 dovrebbe comportare andamenti relativamente migliori (+3,3% per i mezzi di trasporto; +1,4% per quelli in costruzioni).

Sul fronte dell'export, l'economia italiana sembra avere sofferto, insieme con la Germania, in misura relativamente maggiore rispetto ai partner europei del drastico calo della domanda mondiale verificatosi tra la seconda metà del 2008 e la prima parte del 2009. Il ritardo dell'Italia nei confronti dei paesi europei ha teso, poi, ad ampliarsi nella seconda metà del 2009 quando si è manifestata un'accelerazione degli scambi. Tali tendenze hanno interrotto l'evoluzione relativamente positiva (in rapporto ai competitori europei) che aveva contrassegnato le vendite italiane all'estero dopo il 2005. Sulla recente performance possono avere influito alcune specificità che hanno caratterizzato la congiuntura internazionale. La flessione del commercio globale ha sotteso una caduta comparativamente maggiore della domanda di prodotti di consumo a più alta qualità, nei quali l'industria italiana presenta un'esplicita specializzazione; ciò è documentato nel Rapporto con riferimento al mercato europeo. La successiva fase di recupero dei traffici è stata guidata dalle economie asiatiche nei cui confronti, invece, la specializzazione geografica dell'Italia è comparativamente più debole rispetto a quella degli altri paesi avanzati, inclusi i maggiori sistemi europei. In prospettiva, con la ripresa economica è da attendersi un nuovo, graduale irrobustimento della domanda di beni di più alto contenuto qualitativo con effetti potenzialmente benefici per l'industria italiana. All'opposto, la geografia degli scambi continuerà a operare in senso avverso all'export del nostro Paese: i mercati di sbocco dell'Italia cresceranno meno del commercio complessivo tanto nel 2010 quanto nel 2011. Nella previsione ISAE le vendite all'estero, scese di quasi

il 20% nel 2009, tornerebbero a crescere quest'anno e nel 2011 (+3,8% e +3,9% rispettivamente); anche a causa delle sfavorevoli dinamiche geografiche, questi andamenti sottenderebbero una nuova flessione della quota di mercato in volume delle esportazioni italiane in entrambi gli anni.

Sul lato delle importazioni, la progressiva accelerazione della crescita interna darebbe luogo al ritorno in territorio positivo degli acquisti dall'estero (+3,2% nel 2010 e + 3,5% nel 2011). Tenuto conto della dinamica delle esportazioni, il contributo della domanda estera netta alla crescita del PIL, sostanzialmente negativo nel 2009, tornerebbe in territorio positivo tanto nel 2010 che nel 2011.

Nelle stime ISAE il 2009 si sarebbe chiuso con una riduzione complessiva dell'input di lavoro di circa 633.000 unità di lavoro equivalenti a tempo pieno (-2,5%), di cui oltre 400.000 nei settori dell'industria in senso stretto e delle costruzioni che sono stati maggiormente colpiti dalla crisi. Nell'insieme, la flessione delle ULA si configura relativamente contenuta, considerando l'entità della contrazione registrata dall'attività economica. Essa è stata comunque superiore alla diminuzione del numero di persone occupate (-334.000, pari a -1,4%, secondo le stime provvisorie ISTAT a frequenza mensile). Il massiccio ricorso alla Cassa integrazione, unito ad una attenta gestione dell'orario di lavoro (con abbattimento degli straordinari, utilizzo di ferie e permessi, ecc.), ha consentito alle imprese che ne hanno potuto fare uso di ridurre le ore lavorate cercando di intaccare il meno possibile gli organici aziendali. I posti di lavoro persi nel 2009 hanno riguardato, infatti, principalmente gli occupati con contratti a termine e i lavoratori autonomi (inclusi i collaboratori a progetto). A partire dal terzo trimestre, tuttavia, hanno iniziato evidenziarsi saldi occupazionali netti negativi anche fra i lavoratori dipendenti a tempo indeterminato.

Il graduale miglioramento del quadro economico potrà riflettersi solo parzialmente sulla dinamica occupazionale attesa nel 2010. L'effetto di trascinamento negativo ereditato dal 2009 e l'usuale ritardo con cui il mercato del lavoro tende ad aggiustarsi rispetto all'evoluzione dell'attività economica - che si prospetta, peraltro, lenta - incideranno sulle dinamiche in media d'anno. Si stima, quindi, che la flessione dell'input di lavoro prosegua anche nel 2010, pur se in misura meno marcata rispetto all'anno precedente (-0,6%). A differenza del 2009, tuttavia, saranno le persone effettivamente occupate a scendere relati-

**Mercato del
lavoro**

vamente di più rispetto all'input di lavoro complessivo. La fase di aggiustamento della domanda di lavoro dovrebbe terminare fra il secondo e il terzo trimestre 2010, ma gli effetti sul saldo occupazionale complessivo si renderanno evidenti solo nel 2011: nella media del prossimo anno l'input di lavoro crescerebbe dello 0,7 per cento. Il tasso di disoccupazione (al 7,8% lo scorso anno) si attesterebbe all'8,8% nel 2010 e 2011.

Con riferimento alle dinamiche salariali, si sconta una decelerazione nella media del 2010 delle retribuzioni per dipendente nel totale dell'economia (+1,5%, contro un incremento stimato del 2,3% nel 2009). Date le condizioni di debolezza del mercato del lavoro, la fase di moderazione dovrebbe sostanzialmente proseguire nel 2011 (+1,8%). La produttività del lavoro, in forte flessione lo scorso anno, registrerebbe un miglioramento (+1% circa nella media del biennio 2010-2011), particolarmente marcato nell'industria manifatturiera (+3,4% nella media dei due anni). A riflesso di questi andamenti, il costo del lavoro per unità di prodotto, in sensibile rialzo nel 2009, tenderebbe a flettere nel 2010 (-0,1% nell'intera economia del 2010; -3% nel settore industriale) per poi accelerare moderatamente nel 2011 (+1,1%, +0,5% circa nell'industria).

Inflazione

La graduale risalita dell'inflazione manifestatasi dalla scorsa estate dovrebbe proseguire nei prossimi mesi su ritmi che rimarranno, però, complessivamente moderati. Il rialzo dei prodotti energetici guiderebbe fundamentalmente l'accelerazione. Le spinte sarebbero mitigate dall'evoluzione favorevole dei costi interni di produzione che determinerebbero pressioni molto limitate sulle altre componenti dei prezzi. Nella media del 2010, l'inflazione si attesterebbe all'1,6%, un tasso doppio rispetto a quello dell'anno scorso. Nel 2011 la crescita dei prezzi al consumo dovrebbe risultare ancora più sostenuta, sia per il permanere delle spinte provenienti dalle componenti estere dei costi, sia per il riemergere di qualche pressione inflazionistica interna. Il tasso di incremento dei prezzi al consumo si attesterebbe, nella media del prossimo anno, al 2%. In termini di indice armonizzato, la dinamica inflazionistica risulterebbe nel 2010 marginalmente più elevata rispetto a quella per la media dei paesi dell'area dell'euro; nel 2011 il divario si annullerebbe.

La forte caduta dell'attività economica sperimentata lo scorso anno ha condotto a un notevole deterioramento degli aggregati di finanza pubblica, in un contesto in cui la politica di bilancio è comunque rimasta decisamente orientata al controllo della tenuta finanziaria dei conti. La stima ISAE colloca l'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche al 5,3% del PIL nel 2009 (2,7% nel 2008), in linea con i dati ufficiali. Nel biennio di previsione, il disavanzo in rapporto al PIL si porterebbe al 5,1% nel 2010 e al 4,6% nel 2011. In quest'ultimo anno, considerando la manovra aggiuntiva pari allo 0,4% del prodotto indicata nell'Aggiornamento del Programma di stabilità, il *deficit* scenderebbe al 4,2% del PIL. Il rapporto debito/PIL - tornato a crescere nel 2008 e, ancor più, nel 2009 (114,8% nella stima ISAE) - aumenterebbe al 117,2% quest'anno e al 118,2% nel 2011; considerando l'attuazione della manovra aggiuntiva sopra ricordata il debito pubblico si attesterebbe il prossimo anno al 117,8% del PIL.

**Finanza
pubblica**