

1.1. Scenario economico internazionale

1.1.1. L'economia mondiale

L'espansione dell'economia mondiale continua ad un passo moderato e ci si attende una tendenza all'accelerazione nel 2014 e nel 2015. Ma le stime della crescita globale per il 2013 per il 2014 sono state riviste al ribasso a seguito dell'indebolimento dell'economia di molti paesi emergenti.

La modesta accelerazione registrata è da attribuire agli effetti dei miglioramenti delle condizioni sui mercati finanziari, al continuo sostegno derivante da politiche monetarie eccezionalmente accomodanti e alla riduzione degli effetti negativi imposti dal processo di consolidamento fiscale. Nonostante la tendenza positiva della congiuntura, la disoccupazione resterà notevolmente elevata in molte economie sviluppate.

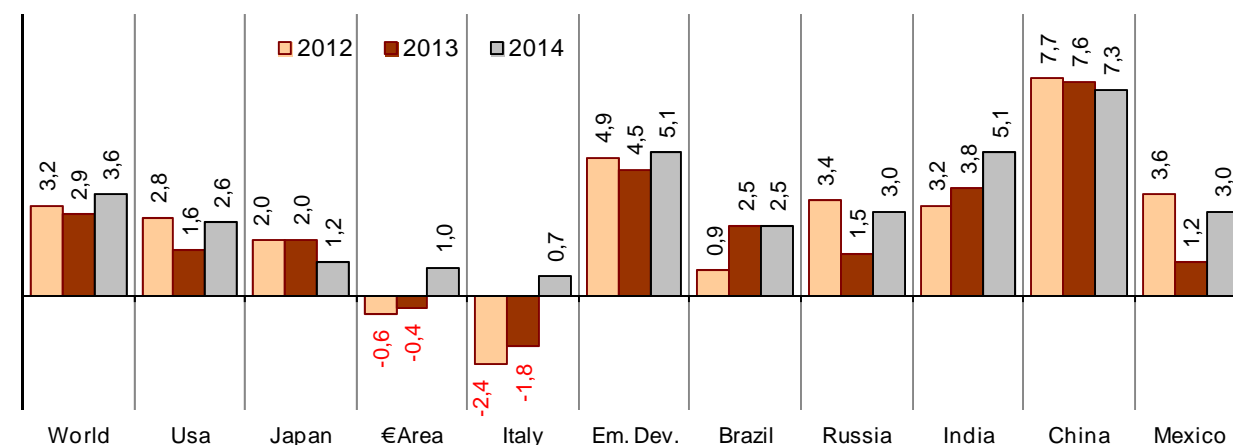
Infatti la crescita che ha fatto seguito alla crisi mondiale è stata squilibrata e debole. In particolare la creazione di posti di lavoro è stata particolarmente deludente. Per il consolidamento della crescita economica è necessario che ad essa si associ una ripresa dell'occupazione. Questo obiettivo richiede che si attuino profonde riforme strutturali sia nelle economie sviluppate sia in quelle emergenti.

La crescita nelle più grandi economie emergenti è rimasta ben al di sotto di quanto sperimentato in passato e non ci si attende un cambiamento di tendenza a breve. Il contenimento della crescita è stato determinato dall'esistenza di vincoli sul fronte dell'offerta, dagli effetti di interventi di politica economica resisi necessari, tra gli altri in Cina per contenere un'eccessiva crescita del credito, e dal recente irrigidimento delle condizioni finanziarie a seguito delle aspettative di una riduzione dell'ampiezza dell'espansione monetaria americana da parte della Federal Reserve. Quest'ultimo fattore, in particolare, ha determinato una serie di effetti a caduta sul mercato dei cambi, su quello obbligazionario e su quello del credito.

Il rallentamento delle economie emergenti continuerà ad avere un effetto negativo contenuto sul livello dell'attività nei paesi sviluppati. Tra questi, gli Stati Uniti si trovano molto meno esposti, grazie alla dimensione del mercato interno e al minore grado di apertura.

I rischi di un ulteriore rallentamento della dinamica economica prevalgono nettamente sulle possibilità di una più forte crescita. Nel corso dell'anno tre fattori hanno inciso negativamente sulla fiducia e la stabilità dei mercati e appaiono i fattori principali di rischio anche per il futuro a breve. In primo luogo i timori degli effetti derivanti dal prospettato rallentamento dell'espansione monetaria da parte della Fed hanno determinato pesanti effetti sui tassi di interesse a lungo termine, colpendo in particolare le economie emergenti. Se la crescita statunitense sarà sufficiente a ridurre la disoccupazione e si accompagnerà a un livello dell'inflazione più elevato, la Fed rinuncerà gradualmente agli interventi di espansione monetaria nel corso del 2014 e potrebbe iniziare a innalzare i tassi di intervento nel 2015. Il

Fig. 1.1.1. La previsione del Fondo Monetario Internazionale, tasso di variazione del Prodotto interno lordo



Em.Dev. : economie emergenti e in sviluppo.
IMF, World Economic Outlook, October 09, 2013

Tab. 1.1.1. La previsione del Fondo Monetario Internazionale prodotto e commercio mondiale, tassi e prezzi (a)(b)

	2011	2012	2013	2014		2011	2012	2013	2014
Prodotto mondiale	3,9	3,2	2,9	3,6	Prezzi materie prime (in Usd)				
Commercio mondiale(c)	6,1	2,7	2,9	4,9	- Petrolio (d)	31,6	1,0	-0,5	-3,0
Libor su depositi in (f)					- Materie prime non energetiche(e)	17,9	-9,9	-1,5	-4,2
Dollari Usa	0,5	0,7	0,4	0,6	Prezzi al consumo				
Euro	1,4	0,6	0,2	0,5	Economie avanzate	2,7	2,0	1,4	1,8
Yen giapponese	0,3	0,3	0,2	0,3	Economie emergenti e in sviluppo	7,1	6,1	6,2	5,7
Importazioni					Esportazioni				
Economie avanzate	4,7	1,0	1,5	4,0	Economie avanzate	5,7	2,0	2,7	4,7
Economie emergenti e in sviluppo	8,8	5,5	5,0	5,9	Economie emergenti e in sviluppo	6,8	4,2	3,5	5,8

(a) In merito alle assunzioni alla base della previsione economica si veda la sezione Assumption and Conventions. (b) Tasso di variazione percentuale sul periodo precedente. (c) Beni e servizi in volume. (d) Media dei prezzi spot del petrolio greggio U.K. Brent, Dubai e West Texas Intermediate. (e) Media dei prezzi mondiali delle materie prime non fuel (energia) pesata per la loro quota media delle esportazioni di materie prime. (f) LIBOR (London interbank offered rate), tasso di interesse percentuale: a) sui depositi a 6 mesi in U.S.\$; sui depositi a 6 mesi in yen; sui depositi a 3 mesi in euro.

IMF, World Economic Outlook, October 7, 2013

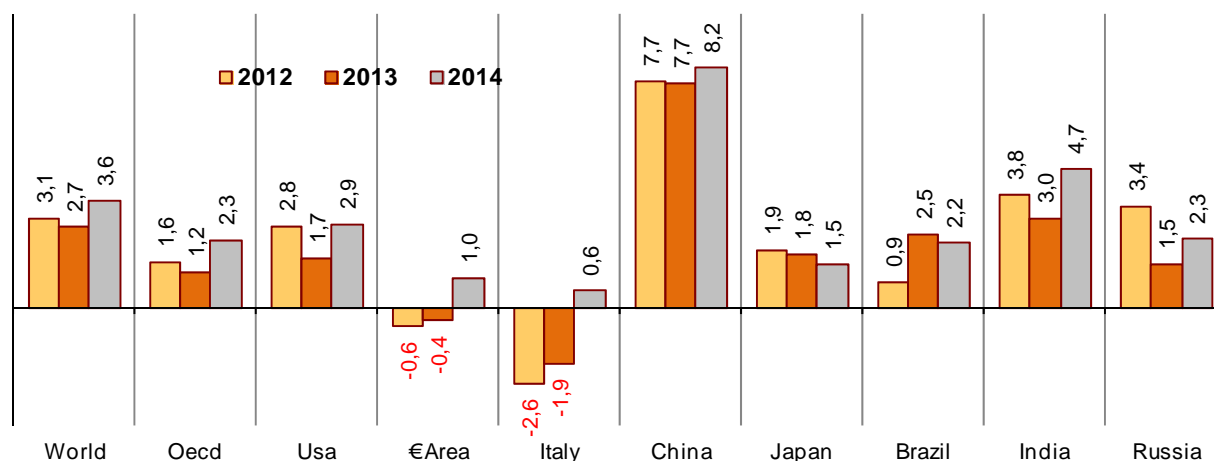
secondo fattore di incertezza è dato dalle difficoltà che hanno colpito alcuni paesi emergenti, in particolare quelli che presentano una crescita limitata e disavanzo dei conti correnti. Queste tensioni hanno ulteriormente inasprito le condizioni sui mercati finanziari e determinato brusche fughe di capitali, con ricadute sul mercato dei cambi. Infine nel corso dell'autunno gli Stati Uniti sono stati prossimi ad una grave crisi potenziale riguardo alle questioni del bilancio e del limite del debito pubblico. A dicembre tra democratici e repubblicani è stato raggiunto un accordo la cui efficacia resta da verificare, ma che sembra evitare i rischi di un duro scontro politico. Tra i possibili rischi ulteriori a livello economico si evidenzia il problema interconnesso del debito pubblico dei paesi periferici dell'area dell'euro e del sistema bancario europeo, mentre a livello politico, sale di livello la tensione esistente in estremo oriente tra Cina e Giappone, questione che vede coinvolta anche la Corea del Sud e ovviamente gli Stati Uniti.

Prodotto e commercio mondiale

Il prodotto mondiale dovrebbe essere aumentato tra il 2,7 e il 2,9 per cento nel 2013 e ci si attende possa salire del 3,6 per cento nel 2014 (figg. 1.1.1 e 1.1.2 e tab. 1.1.1). La crescita è sempre più forte nelle economie emergenti e in via di sviluppo, ma tra queste, i principali paesi hanno sperimentato un rallentamento dell'attività, più o meno ampio. Nei paesi dell'Ocse la crescita si è ridotta all'1,2 per cento, ma dovrebbe accelerare sensibilmente nel 2014, al 2,3 per cento.

L'andamento del commercio mondiale non si è sostanzialmente ripreso, dopo il rallentamento del 2012, e dovrebbe mostrare un aumento compreso tra il 2,9 e il 3,0 per cento nel 2013, per poi risultare sensibilmente superiore nel 2014, compreso tra il 3,6 e il 4,8 per cento.

Fig. 1.1.2. La previsione dell'Ocse, tasso di variazione del Prodotto interno lordo



Fonte: Oecd, Economic Outlook, 19 November, 2013

Cambi e oro

L'intervento di Draghi del luglio 2012 (OMT) ha stabilizzato il cambio euro dollaro tra 1.28 e 1.35 per gran parte del 2013 (fig. 1.1.3). Le attese sono per una forte rivalutazione del dollaro statunitense nella prospettiva dell'avvio di una consolidata ripresa statunitense e di una graduale riduzione e quindi eliminazione del "quantitative easing" da parte della Fed, quindi di una divergenza congiunturale dei tassi tra le due sponde dell'Atlantico. Nell'attesa di questa svolta, la tendenza alla riduzione dell'inflazione nell'area dell'euro sta determinando una rivalutazione della moneta unica sul dollaro, giunta fin'ora nel 2013 a quasi il 5 per cento, nonostante i limitati recenti interventi della Bce.

L'"Abenomics" ha tra i suoi fattori di temporaneo successo la svalutazione dello yen. La Banca del Giappone ha promesso di raddoppiare la base monetaria in due anni per sradicare la deflazione. Lo yen si è quindi svalutato rispetto al dollaro di quasi il 15 per cento nel 2012 e di quasi il 17 per cento nel 2013, offrendo ampio sostegno alle vendite e alla profittabilità degli esportatori. Le attese sono per un'ulteriore svalutazione dello yen verso quota 115 per Us\$, anche a seguito di un rafforzamento dell'intervento della banca centrale.

Le aspettative di un livello contenuto di inflazione e la prospettiva di un consolidamento della ripresa statunitense accompagnata da una chiusura del quantitative easing hanno determinato una marcata caduta dell'oro nel corso del 2013 (-26 per cento), che attesta una forte riduzione dei timori di un debasement delle principali valute mondiali.

Nulla sembra accadere dal punto di vista della tendenza alla rivalutazione dello yuan, ma la valuta cinese è intanto divenuta la seconda divisa di regolazione degli scambi commerciali internazionali dopo il dollaro. La divisa cinese si è anche rivalutata di un 2,4 per cento rispetto al dollaro. Si prospetta un sempre maggiore e libero impiego dello yuan, anche in considerazione della tendenza all'apertura del mercato finanziario domestico cinese.

Le difficoltà delle economie emergenti appaiono evidenti se si considera l'andamento della valuta di due giganti come il Brasile e l'India, con problemi di mancata e insufficiente crescita, ampio disavanzo commerciale e inflazione. Entrambe le loro valute, come quelle di molte altre economie emergenti si sono ampiamente svalutate tra maggio e dicembre del 2013, in linea con la tendenza degli ultimi tre anni.

Prezzi delle materie prime

I prezzi delle materie sono risultati nel complesso cedenti nel 2013 (fig. 1.1.4 e tab. 1.1.1). I due indici

Fig. 1.1.3. Cambi e quotazione dell'oro. Dic.2009 – Nov.2013



Fonte : Financial Times

globali presi in considerazione forniscono indicazioni divergenti in quanto l'indice S&P GSCI, che assegna un peso molto più elevato all'energia, mostra una leggera flessione (-2,3 per cento) nel corso del 2013, mentre l'indice Dow Jones UBS, con una composizione meno orientata alle fonti energetiche registra una più ampia riduzione di circa il 9 per cento. Infatti, i prezzi delle materie prime energetiche sono rimasti sostanzialmente stazionari, quelli delle materie prime non energetiche sono apparsi più deboli.

Il prezzo del petrolio ha mostrato anche nel corso di quest'anno una divergenza tra i due indici principali. La condizione prevalente nel mercato mondiale è meglio rappresentata dall'Indice ICE Brent, che durante l'anno è risultato sostanzialmente stabile. L'indice Nymex WTI è apparso invece in ripresa, sostenuto dalla congiuntura e dal miglioramento della struttura logistica di distribuzione e stoccaggio nel mercato nord americano, meglio capace di fare fronte all'aumento dell'offerta derivante dal successo delle nuove tecnologie di estrazione. Questo effetto trova un importante riflesso nella quotazione del gas naturale, Henry Hub Natural Gas, le cui quotazioni sono risultate in forte aumento, ma sul mercato statunitense continuano a essere a livelli pari a un terzo o a un quarto di quelle prevalenti sui mercati europei e asiatici, determinando un enorme vantaggio, difficilmente colmabile, per le industrie ad alto impiego di energia.

I prezzi delle materie prime agricole hanno mostrato un andamento debole. L'indice Fao Food Index segna un calo dell'1,4 per cento nella media del periodo gennaio-novembre rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'indice si trova comunque su livelli elevatissimi, inferiori solo a quelli del biennio 2011-2012 e superiori del 50,0 per cento rispetto ai livelli reali di un decennio prima. Sono in tensione i prezzi del latte e derivati, mentre i cereali con il nuovo raccolto dell'emisfero nord hanno quotazioni inferiori del 24 per cento rispetto al novembre dello scorso anno.

Fig. 1.1.4. Prezzi delle materie prime. Dic. 2009 – Nov. 2013



Fonte : Financial Times.

Sempre nello stesso periodo, tra i metalli, un'eccezione è data dal prezzo del rame che ha mostrato un leggero aumento +5,9 per cento, nonostante i timori di un calo della domanda cinese, fortemente connessa all'andamento delle costruzioni.

Secondo il Fondo monetario internazionale (tab. 1.1.1), i prezzi in dollari dei prodotti energetici dovrebbero cedere un 3,0 per cento nel 2014, mentre quelli delle materie prime non energetiche dovrebbero risultare più deboli (-4,2 per cento).

1.1.2. Stati Uniti

Negli Stati Uniti la crescita è risultata modesta nell'anno in corso, nonostante la progressiva accelerazione nel corso del terzo trimestre, ma acquisirà forza progressivamente nel 2014 e nel 2015 (figg. 1.1.1 e 1.1.2 e tabb. 1.1.2 e 1.1.3).

La crescita ha trovato forti resistenze dovute a un minore grado di fiducia dei consumatori e delle imprese e alla tendenza restrittiva della politica fiscale, minori spese e maggiori entrate, sulla quale lo scontro politico ha assunto toni drammatici, giungendo fino allo shutdown, ed è stato esacerbato sino alla minaccia del default.

Queste resistenze tenderanno a ridursi. Proseguirà la graduale ripresa del mercato del lavoro in corso, della quale stanno giungendo importanti segnali, che ha determinato una contenuta riduzione del tasso di disoccupazione, tenuto conto della forte caduta del tasso di partecipazione dall'inizio della crisi. Continuerà il processo di riduzione dell'indebitamento delle famiglie. La tendenza positiva sui mercati finanziari e quella dei prezzi immobiliari sosterrà la ricchezza delle famiglie. Questi fattori dovrebbero contribuire a sostenere la crescita dei consumi e degli investimenti in abitazioni.

La crescita degli investimenti produttivi dovrebbe trarre sostegno da un aumento della domanda, dall'impegno della Fed a mantenere bassi i tassi e dall'allentamento delle condizioni del credito, nonché dagli ampi flussi finanziari delle imprese.

Il risanamento del bilancio pubblico è in corso, ma è avvenuto attraverso tagli orizzontali alla spesa e il mancato rinnovo di agevolazioni fiscali. Su questo fronte non è stata sostanzialmente perseguita una strategia di medio termine per giungere alla sostenibilità della politica fiscale. Una ripresa del duro scontro politico sulla politica fiscale è stata evitata grazie al recente accordo i dicembre, ma avrebbe potuto avere effetti pesanti sui mercati finanziari e sulla fiducia dei consumatori e condurre ad una revisione delle aspettative di crescita.

Con il supporto di una ridotta dinamica dei prezzi e di basse aspettative di inflazione, nelle attuali condizioni la Fed sostiene la necessità di mantenere una politica monetaria accomodante, bassi tassi a lungo termine per ancora un lungo periodo. Ciò non di meno, il realizzarsi dell'atteso rafforzamento della crescita economica imporrà alla Fed di avviare un graduale processo di normalizzazione della politica monetaria. Dapprima attraverso una graduale riduzione del programma di acquisti sul mercato di titoli del tesoro e derivanti da mutui ipotecari, quindi avviando un graduale innalzamento dei tassi di interesse verso livelli più adeguati alla crescita nominale. Le criticità di questo processo, che potrà avere pesanti

Tab. 1.1.2. La previsione del Fondo Monetario Internazionale. Il prodotto interno lordo, principali aree e paesi (a)(b)

	2011	2012	2013	2014		2011	2012	2013	2014
Economie avanzate	1,7	1,5	1,2	2,0	Germania	3,4	0,9	0,5	1,4
Stati Uniti	1,8	2,8	1,6	2,6	Francia	2,0	0,0	0,2	1,0
Giappone	-0,6	2,0	2,0	1,2	Italia	0,4	-2,4	-1,8	0,7
Area dell'euro	1,5	-0,6	-0,4	1,0	Spagna	0,1	-1,6	-1,3	0,2
					Regno Unito	1,1	0,2	1,4	1,9
Economie emergenti e in sviluppo	6,2	4,9	4,5	5,1	Russia	4,3	3,4	1,5	3,0
Europa Centrale e Orientale	5,4	1,4	2,3	2,7	Cina	9,3	7,7	7,6	7,3
Comunità di Stati Indipendenti	4,8	3,4	2,1	3,4	India	6,3	3,2	3,8	5,1
Paesi Asiatici in Sviluppo	7,8	6,4	6,3	6,5	Asean-5 (c)	4,5	6,2	5,0	5,4
M. Oriente Nord Africa Afg. Pak	3,9	4,6	2,3	3,6	Sud Africa	3,5	2,5	2,0	2,9
Africa Sub-Sahariana	5,5	4,9	5,0	6,0	Brasile	2,7	0,9	2,5	2,5
America Latina e Caraibi	4,6	2,9	2,7	3,1	Messico	4,0	3,6	1,2	3,0

(a) In merito alle assunzioni alla base della previsione economica si veda la sezione Assumption and Conventions. (b) Tasso di variazione percentuale sul periodo precedente. (c) Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, and Vietnam.

IMF, World Economic Outlook, October 7, 2013

effetti avversi a livello internazionale, imporranno notevole cautela.

1.1.3. Cina

La crescita sta accelerando in Cina e l'inflazione resta contenuta. L'inversione della tendenza negativa precedente è stata determinata dall'andamento della domanda interna, con il supporto di un intervento di stimolo fiscale e di una breve espansione del credito, dopo la stretta dello scorso giugno (figg. 1.1.1 e 1.1.2 e tab. 1.1.2).

La composizione della domanda interna non è mutata sostanzialmente, ma ci si attende che la forza della sua crescita possa contribuire a re bilanciare lo squilibrio dei conti con l'estero, nonostante i dati più recenti non testimoniano ancora questa tendenza.

La ripresa appare contenuta, rispetto all'esperienza del passato, a seguito della marcata riduzione della crescita potenziale intervenuta negli ultimi anni. L'eccesso di capacità produttiva inutilizzata potrebbe risultare non troppo ampio e in via di riassorbimento, tanto che con un mix di politica economica neutrale, la crescita dovrebbe toccare un nuovo picco nel 2014 e rientrare l'anno successivo.

La banca centrale cinese (Banca popolare cinese) intende contenere l'eccessiva crescita monetaria e del credito, frutto degli interventi di stimolo a fronte della crisi del 2008-9. In particolare il tasso sui depositi a un anno dovrebbe essere alzato, tanto da rialzare i tassi reali rendendoli più prossimi alla loro media di lungo periodo. Un problema particolarmente sensibile da affrontare è quello del rilevante debito delle amministrazioni pubbliche locali.

Il Partito comunista cinese ha espresso recentemente il suo appoggio all'obiettivo di dare al sistema economico un maggiore orientamento alla logica di mercato, con un ampio insieme di riforme. L'accelerazione della crescita offre un'opportunità per riforme strutturali, in particolare una liberalizzazione del sistema finanziario, un sostegno alla mobilità sul mercato del lavoro, una maggiore spesa sociale e una revisione del sistema fiscale.

Tab. 1.1.3. La previsione economica dell'Ocse – principali aree e paesi dell'Ocse

	Stati Uniti			Euro Area (1)			Giappone		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Prodotto interno lordo (b,c)	2,8	1,7	2,9	-0,6	-0,4	1,0	1,9	1,8	1,5
Consumi finali privati (b,c)	2,2	1,9	2,3	-1,4	-0,6	0,6	2,3	1,8	1,0
Consumi finali pubblici (b,c)	-0,2	-1,7	-0,5	-0,6	0,2	0,3	2,4	1,4	0,2
Investimenti fissi lordi (b,c)	5,5	3,0	7,7	-3,8	-3,5	1,5	4,4	3,5	1,4
Domanda interna totale (b,c)	2,6	1,6	3,0	-2,2	-1,0	0,8	2,8	1,9	0,9
Esportazioni (b,c,d)	3,5	2,4	4,7	..	..	..	-0,1	1,9	7,8
Importazioni (b,c,d)	2,2	1,6	5,3	..	..	..	5,5	2,4	4,1
Saldo di conto corrente (e)	-2,7	-2,5	-2,9	1,9	2,6	2,6	1,1	0,9	1,2
Inflazione (deflatore del Pil) (b)	1,7	1,5	1,8	1,3	1,5	1,0	-0,9	-0,5	1,2
Inflazione (prezzi al consumo) (b,f)	2,1	1,5	1,8	2,5	1,4	1,2	-0,0	0,2	2,3
Tasso di disoccupazione (g)	8,1	7,5	6,9	11,3	12,0	12,1	4,3	4,0	3,9
Occupazione (b)	1,8	1,1	1,4	-0,7	-0,9	-0,0	-0,3	0,5	0,0
Spesa pubblica per interessi (e)	3,1	2,5	3,0	2,7	2,6	2,6	0,8	1,0	1,3
Indebitamento pubblico (e)	-9,3	-6,5	-5,8	-3,7	-2,9	-2,5	-9,5	-10,0	-8,5
Debito pubblico (e)	102,1	104,1	106,3	104,3	106,4	107,1	218,8	227,2	231,9
Tasso di interesse a breve (h)	0,42	0,33	0,27	0,57	0,18	0,06	0,19	0,15	0,13
Tasso interesse titoli pubblici lungo (10y)	1,80	2,32	3,07	3,69	2,90	3,21	0,84	0,71	1,20

(a) Per le ipotesi in merito alle decisioni di politica economica e le altre assunzioni alla base della previsione economica si rimanda al "Box 1.2. Policy and other assumptions underlying the projections" del capitolo 1 dell'Economic Outlook. (1) Riferita ai quindici paesi dell'area dell'euro membri dell'Ocse. (b) Tasso di variazione percentuale sul periodo precedente. (c) Valori reali. (d) Beni e servizi. (e) In percentuale del prodotto interno lordo. (f) Tasso armonizzato per i paesi dell'area dell'euro. (g) Percentuale della forza lavoro. (h) Tasso di interesse. Stati Uniti: depositi in eurodollari a 3 mesi. Giappone: certificati di deposito a 3 mesi. Area Euro: tasso interbancario a 3 mesi.

Fonte: Oecd, Economic Outlook, 19 November, 2013

1.1.4. Giappone

La ripresa del Giappone è stata trainata da una forte crescita delle esportazioni e della spesa per consumi, in un clima di crescente fiducia e di aumento dell'occupazione, insieme con un rimbalzo degli investimenti industriali (figg. 1.1.1 e 1.1.2 e tabb. 1.1.2 e 1.1.3).

Alla fase di espansione si è giunti sotto la spinta della cosiddetta "Abenomics", costituita da un aggressivo stimolo di politica monetaria (acquisti sul mercato di titoli da parte della Banca del Giappone) e da un pacchetto di provvedimenti di politica fiscale, in attesa di intervenire con riforme per aumentare la competitività del paese, che ha determinato un'ampia svalutazione dello yen, insieme con una forte ripresa dei mercati azionari.

Fanno però parte del pacchetto di interventi anche provvedimenti di consolidamento fiscale, ampiamente opportuni, che tra l'altro comporteranno un'innalzamento della tassazione sui consumi in due fasi, nel 2014 e nel 2015. Ci si attende che queste manovre conducano a una riduzione della crescita all'1,5 per cento nel 2014.

Il successo della manovra dipenderà dalla sua capacità di porre fine al processo di deflazione e di condurre il tasso di inflazione su livelli del 2 per cento entro due anni, obiettivo fissato dalla Banca del Giappone. Le attese vanno in questo senso in particolare per i prezzi al consumo, ma escludendo i prezzi dei beni alimentari e energetici importati, l'inflazione "core" è ancora attorno allo zero.

Il debito pubblico lordo oltrepasserà il 230 per cento del Pil nel prossimo anno. Sostenere la fiducia nei titoli del debito pubblico è una priorità assoluta. A tal fine ci si attende la messa in atto di un piano di consolidamento fiscale, credibile e dettagliato, che persegua l'obiettivo del raggiungimento di un avanzo primario positivo nel 2020. L'aumento dell'imposizione sui consumi nei prossimi due anni costituiscono solo un primo passo in tal senso.

Per perseguire l'obiettivo del consolidamento fiscale, occorre elevare il livello di crescita sostenibile attraverso l'adozione di decise riforme strutturali, la "terza freccia" dell'"Abenomics", e sostenere l'attività economica con una decisa politica monetaria espansiva.

Per raggiungere gli obiettivi preposti, la Banca del Giappone ha promesso di raddoppiare la base monetaria entro la fine del 2014. L'espansione monetaria in corso punta ad una definitiva uscita dalla deflazione e quindi proseguirà fino a che l'obiettivo di un tasso di inflazione del 2 per cento non sarà stabilmente conseguito e acquisito nelle aspettative.

Tab. 1.1.4. La previsione economica dell'Ocse – principali paesi dell'area dell'euro e Regno Unito

	Regno Unito			Germania			Francia			Italia		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Prodotto interno lordo (b,c)	0,1	1,4	2,4	0,9	0,5	1,7	0,0	0,2	1,0	-2,6	-1,9	0,6
Consumi finali privati (b,c)	1,2	1,7	1,8	0,7	1,1	1,8	-0,3	0,5	0,9	-4,1	-2,4	0,0
Consumi finali pubblici (b,c)	1,7	0,4	-0,7	1,0	1,0	1,7	1,4	1,6	0,9	-2,7	-0,2	0,1
Investimenti fissi lordi (b,c)	0,9	-2,5	6,4	-1,3	-1,0	4,3	-1,2	-2,4	0,6	-8,4	-5,9	0,1
Domanda interna totale (b,c)	0,9	1,1	2,1	-0,2	0,8	2,2	-0,9	0,4	1,1	-5,3	-3,0	-0,0
Esportazioni (b,c,d)	1,0	2,6	4,4	3,8	0,6	3,6	2,5	0,3	3,1	1,9	0,0	3,6
Importazioni (b,c,d)	3,1	1,9	3,5	1,8	1,3	5,0	-0,9	1,1	3,3	-7,5	-3,9	1,8
Saldo di conto corrente (e)	-3,8	-3,4	-2,5	7,1	7,0	6,1	-2,2	-2,2	-2,4	-0,6	1,2	1,8
Inflazione (deflatore Pil) (b)	1,7	2,1	1,6	1,5	2,1	1,3	1,5	1,5	0,8	1,7	1,5	1,1
Inflazione (consumo) (b,f)	2,8	2,6	2,4	2,1	1,7	1,8	2,2	1,0	1,2	3,3	1,4	1,3
Tasso di disoccupazione (g)	7,9	7,8	7,5	5,5	5,4	5,4	9,8	10,6	10,8	10,7	12,1	12,4
Occupazione (b)	1,2	1,0	1,0	1,0	0,7	0,4	0,0	-0,8	0,1	-0,4	-1,6	-0,4
Spesa pubblica interessi (e)	2,8	2,8	2,8	1,8	1,6	1,3	2,4	2,4	2,3	5,2	5,1	5,3
Indebitamento pubblico (e)	-6,2	-6,9	-5,9	0,1	0,1	0,2	-4,8	-4,2	-3,7	-2,9	-3,0	-2,8
Debito pubblico (e)	102,4	107,0	110,0	88,3	86,1	83,4	109,3	113,0	115,8	142,2	145,7	146,7
Tasso a breve (h)	0,84	0,49	0,50	0,57	0,18	0,06	0,57	0,18	0,06	0,57	0,18	0,06
Tasso titoli pubblici (10y)	1,91	2,42	3,12	1,50	1,59	2,12	2,54	2,23	2,69	5,49	4,39	4,51

(a) Per le ipotesi in merito alle decisioni di politica economica e le altre assunzioni alla base della previsione economica si rimanda al "Box 1.2. Policy and other assumptions underlying the projections" del capitolo 1 dell'Economic Outlook. (1) Riferita ai quindici paesi dell'area dell'euro membri dell'Ocse. (b) Tasso di variazione percentuale sul periodo precedente. (c) Valori reali. (d) Beni e servizi. (e) In percentuale del prodotto interno lordo. (f) Tasso armonizzato per i paesi dell'area dell'euro. (g) Percentuale della forza lavoro. (h) Tasso di interesse. Stati Uniti: depositi in eurodollari a 3 mesi. Giappone: certificati di deposito a 3 mesi. Area Euro: tasso interbancario a 3 mesi.

Fonte: Oecd, Economic Outlook, 19 November, 2013

1.1.5. Area euro

La crescita dell'attività economica dovrebbe riprendere nel 2014 e 2015, a seguito del miglioramento del livello di fiducia, della riduzione della frammentazione dei mercati finanziari e dell'allentamento del processo di consolidamento fiscale. Il ritmo della crescita risulterà al più moderato, in quanto il processo di riduzione dell'indebitamento, la debolezza dei bilanci bancari e le condizioni restrittive che caratterizzano il mercato del credito gravano sensibilmente sull'attività economica, in particolare nei paesi più deboli del sud. In conseguenza i livelli di attività economica appaiono squilibrati tra i paesi dell'area, con segni di ripresa sostanziale in alcuni che si confrontano con alti livelli di disoccupazione e forti tensioni sociali in altri (figg. 1.1.1 e 1.1.2 e tabb. 1.1.2-5).

Il processo di ribilanciamento degli squilibri esterni tra i paesi dell'area è in corso favorito dal consolidamento della politica fiscale, dal processo di riduzione dell'indebitamento nel settore privato e, non solo dalla caduta delle importazioni, ma anche dalla ripresa delle esportazioni dei paesi deboli (PIIGS). Resta il problema del riequilibrio della competitività relativa interna all'area, che è stato portato avanti con buoni, anche se parziali, successi da alcuni paesi (Irlanda, Spagna, ma anche Grecia), ma è ancora da avviare per altri (Francia e Italia).

I paesi in surplus del Nord Europa potrebbero agevolare il processo sostenendo la domanda interna e tollerando un livello di inflazione anche più elevato del 2 per cento. Al contrario, ora, nel complesso dell'area, considerati gli alti livelli della disoccupazione e gli ampi margini di eccesso di capacità produttiva, la tendenza dell'inflazione è contenuta, tanto da esporre al pericolo della deflazione.

Sul fronte della politica fiscale, il processo di consolidamento dovrebbe procedere come programmato, tenuto conto della necessità di ridurre i livelli del debito pubblico eccessivamente elevati. Resta comunque agli stabilizzatori automatici il compito di garantire gli interventi necessari per evitare di troncare una ripresa ancora esitante. Per i paesi periferici le esigenze di rifinanziamento del debito pubblico nel corso dei prossimi due anni sono comunque notevoli e impegnative e tengono sempre aperta la prospettiva di possibili difficili evoluzioni.

L'intervento della Bce nel luglio del 2012 ha progressivamente manifestato i suoi effetti con una graduale riduzione del premio per il rischio sui titoli del debito pubblico dei paesi periferici, estesi a tutto il mercato obbligazionario, con una discesa dei tassi e degli spread rispetto ai paesi core dell'area. Ciò nonostante permangono marcate differenze all'interno dell'area, anche sul mercato del credito, che

Tab. 1.1.5. La previsione economica dell'Ocse – altri paesi all'origine della crisi del debito sovrano dell'area dell'euro

	Spagna			Portogallo			Grecia			Irlanda		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Prodotto interno lordo (b,c)	-1,6	-1,3	0,5	-3,2	-1,7	0,4	-6,4	-3,5	-0,4	0,1	0,1	1,9
Consumi finali privati (b,c)	-2,8	-2,6	-0,4	-5,4	-2,3	-0,6	-9,1	-6,4	-2,6	-0,3	-1,1	0,8
Consumi finali pubblici (b,c)	-4,8	-2,3	-2,9	-4,7	-2,6	-2,5	-4,2	-4,9	-4,0	-3,2	-0,9	-1,9
Investimenti fissi lordi (b,c)	-7,0	-6,2	-1,6	-14,3	-8,9	0,4	-19,2	-9,6	-1,2	-0,7	-7,8	5,9
Domanda interna totale (b,c)	-4,1	-3,2	-1,2	-6,7	-3,4	-0,8	-9,4	-5,7	-2,8	-1,6	-1,1	1,0
Esportazioni (b,c,d)	2,1	4,8	5,4	3,2	5,9	4,3	-2,4	2,3	6,6	1,6	0,1	3,7
Importazioni (b,c,d)	-5,7	-1,1	0,7	-6,6	1,3	1,4	-13,8	-7,9	-1,7	0,0	-0,3	2,5
Saldo di conto corrente (e)	-1,1	0,6	1,6	-1,5	0,5	1,2	-3,4	-0,4	1,3	4,4	4,3	3,9
Inflazione (deflatore Pil) (b)	-0,0	0,8	0,5	-0,3	1,4	0,9	-0,8	-2,2	-1,9	0,7	0,3	0,6
Inflazione (consumo) (b,f)	2,4	1,6	0,5	2,8	0,5	0,6	1,0	-0,7	-1,6	1,9	0,6	0,8
Tasso di disoccupazione (g)	25,0	26,4	26,3	15,6	16,7	16,1	24,2	27,2	27,1	14,7	13,6	13,2
Occupazione (b)	-4,5	-3,2	-0,6	-4,2	-3,0	0,9	-8,0	-4,7	-1,5	-0,6	1,4	0,5
Spesa pubblica interessi (e)	2,6	2,8	3,1	3,9	4,1	4,2	4,5	3,7	4,3	3,1	4,5	4,1
Indebitamento pubblico (e)	-10,6	-6,7	-6,1	-6,5	-5,7	-4,6	-9,0	-2,4	-2,2	-8,1	-7,4	-5,0
Debito pubblico (e)	92,8	99,6	104,8	134,5	135,4	137,9	167,3	186,9	191,6	127,5	132,3	130,8
Tasso a breve (h)	0,57	0,18	0,06	0,57	0,18	0,06	0,57	0,18	0,06	0,57	0,18	0,06
Tasso titoli pubblici (10y)	5,85	4,66	4,59	10,55	6,40	6,33	22,50	9,77	8,39	5,99	3,90	3,97

(a) Per le ipotesi in merito alle decisioni di politica economica e le altre assunzioni alla base della previsione economica si rimanda al "Box 1.2. Policy and other assumptions underlying the projections" del capitolo 1 dell'Economic Outlook. (1) Riferita ai quindici paesi dell'area dell'euro membri dell'Ocse. (b) Tasso di variazione percentuale sul periodo precedente. (c) Valori reali. (d) Beni e servizi. (e) In percentuale del prodotto interno lordo. (f) Tasso armonizzato per i paesi dell'area dell'euro. (g) Percentuale della forza lavoro. (h) Tasso di interesse. Stati Uniti: depositi in eurodollari a 3 mesi. Giappone: certificati di deposito a 3 mesi. Area Euro: tasso interbancario a 3 mesi.

Fonte: Oecd, Economic Outlook, 19 November, 2013

presenta in molti paesi condizioni restrittive non adeguate alla congiuntura.

La Banca centrale europea è intervenuta sui tassi di interesse in maggio e nuovamente a novembre. Le resta ora solo la possibilità di ridurre il tasso di rifinanziamento principale di altri 0,25 punti base, portandolo a zero, con l'introduzione di tassi negativi per la liquidità depositata dal sistema bancario. Ulteriori rischi di deflazione e un indebolimento della ripresa potranno essere affrontati sul fronte monetario solo con politiche non convenzionali. Si potrebbe trattare di una nuova iniezione di liquidità nel sistema bancario (LTRO) o più probabilmente di finanziamento al sistema bancario finalizzati all'ampliamento del credito, sulla scia dell'esperienza del Regno Unito, mentre resta possibile, ma politicamente problematico un intervento che miri ad acquisti diretti di titoli sui mercati finanziari, giustificati dall'obiettivo istituzionale per la Bce di perseguire un'inflazione prossima, ma inferiore al 2 per cento. Questo permetterebbe di superare le resistenze normative e politiche incontrate dal programma di Outright Monetary Transactions (OMT), mirante a sostenere i titoli di paesi in difficoltà.

Il superamento dei problemi del sistema bancario europeo è precondizione per sostenere la ripresa. Le banche europee dovranno affrontare una valutazione della qualità del patrimonio e una serie di stress test. La Bce intende richiedere la ristrutturazione e la ricapitalizzazione degli istituti che ne mostreranno la necessità. Le esigenze di ricapitalizzazione e di revisione del rischio delle banche ne ridurranno probabilmente la capacità di fornire credito alle imprese, forse anche di assorbire titoli pubblici del proprio paese nella stessa misura in cui ciò è avvenuto nell'ultimo anno.

Al di là dei problemi finanziari, comunque, la crescita potenziale e l'occupazione potranno essere sostenute nel lungo termine solo grazie all'adozione di profonde riforme strutturali riguardanti sia il mercato del lavoro che quello dei prodotti.

1.1.5. Altri paesi

Brasile

L'economia brasiliana ha registrato un forte rallentamento della crescita, che dal 2,7 per cento del 2011 è scesa allo 0,9 per cento nel 2012, per riprendersi, ma non oltre il 2,5 per cento nel 2013 (figg. 1.1.1 e 1.1.2). Le attese sono per una crescita solo contenuta anche per il 2014, tra il 2,2 e il 2,5 per cento.

Russia

Anche in Russia l'andamento dell'attività economica ha subito un forte rallentamento negli anni scorsi. Rispetto al 2012 (+3,4 per cento), la crescita si è più che dimezzata nel 2013 (+1,5 per cento). Le attese sono per una ripresa che non andrà però oltre il 2,3 – 3,0 per cento nel 2014.

India

Ci si attende una ripresa dell'economia indiana nel 2014, sostenuta dalla svalutazione della rupia e da investimenti, ma restano i limiti dal punto dell'offerta e i vincoli posti dalle infrastrutture. Dopo un incremento del 7,7 per cento nel 2011, il Pil indiano è salito del 3,8 per cento nel 2012 e solo del 3,0 nel 2013. Le previsioni indicano un incremento tra il 4,7 e il 5,1 per il 2014.

1.2. Scenario economico nazionale

I conti economici

La discesa del prodotto interno lordo iniziata nel 2011 si è arresta. Nel terzo trimestre del 2013 è rimasto pressoché invariato rispetto al trimestre precedente. I livelli di fiducia risultano crescenti già da tempo, anche se i dati positivi insiti nei giudizi non si sono ancora tradotti, nei dati relativi all'attività, in una chiara ripresa.

L'Italia sta uscendo dalla recessione. Secondo le più recenti previsioni, il 2013 dovrebbe comunque chiudersi con una riduzione del Pil attorno al -1,8 per cento, meno ampia di quella dello scorso anno. Ci si attende che la ripresa divenga progressivamente più sostenuta nel corso del biennio 2014-15, di pari passo con un allentamento dell'azione di politica economica restrittiva connessa alle esigenze del consolidamento fiscale. La crescita non dovrebbe comunque andare oltre lo 0,7 per cento.

Rimarrà comunque ampio il margine tra la crescita effettiva e quella potenziale, come testimoniato dagli alti livelli di capacità inutilizzata e di disoccupazione.

Il ritorno alla crescita è sostenuto dall'andamento delle esportazioni, il cui andamento ha toccato un minimo nel 2013, ma dovrebbe accelerare prontamente nel biennio 2014-2015, trainato dalla crescita della domanda estera.

L'atteso progressivo aumento della domanda e la ripresa dell'attività determineranno un'inversione della tendenza negativa delle importazioni, predominante nel biennio 2012-13. La crescita delle importazioni condurrà ad una stabilizzazione dell'attivo di conto corrente attorno all'1,0 per cento.

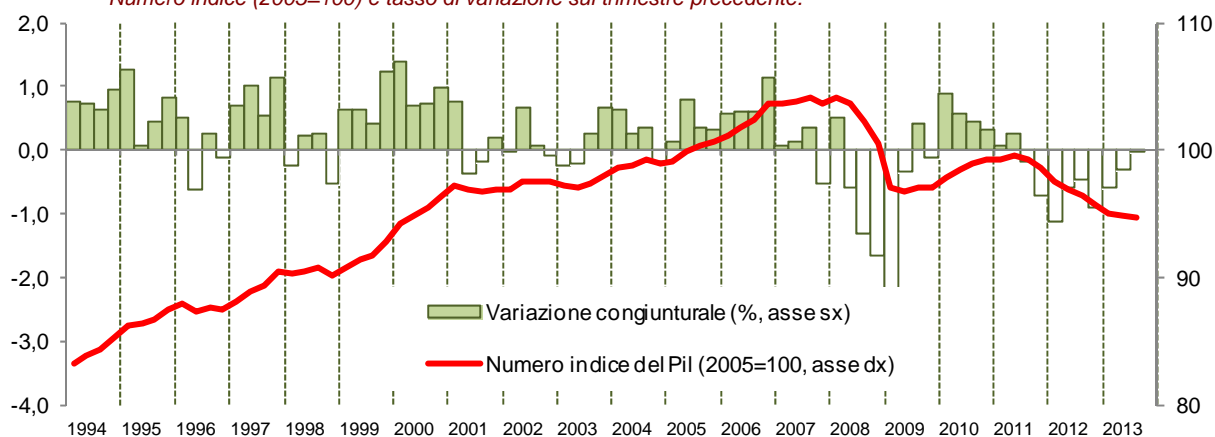
La debolezza dei prezzi alla produzione si è riflessa sui prezzi dei prodotti esportati determinando un modesto guadagno di competitività. La competitività di prezzo dei prodotti italiani sui mercati esteri e interni risentirà comunque dell'effetto negativo derivante dall'apprezzamento del cambio dell'euro.

La domanda interna risulta in pesante flessione nel 2013, ma si riprenderà nel corso del 2014, anche a seguito dell'inversione di tendenza degli investimenti, dopo la nuova pesante caduta che questi hanno subito nel 2013.

Gli investimenti fissi lordi si sono ridotti di più di un quarto rispetto al 2008. Questo ha abbassato ulteriormente il livello di crescita potenziale dell'economia. Il loro andamento risulta pesantemente negativo anche nel 2013, sia per la parte dedicata alle costruzioni, ma anche per la componente indirizzata a macchine e attrezzature.

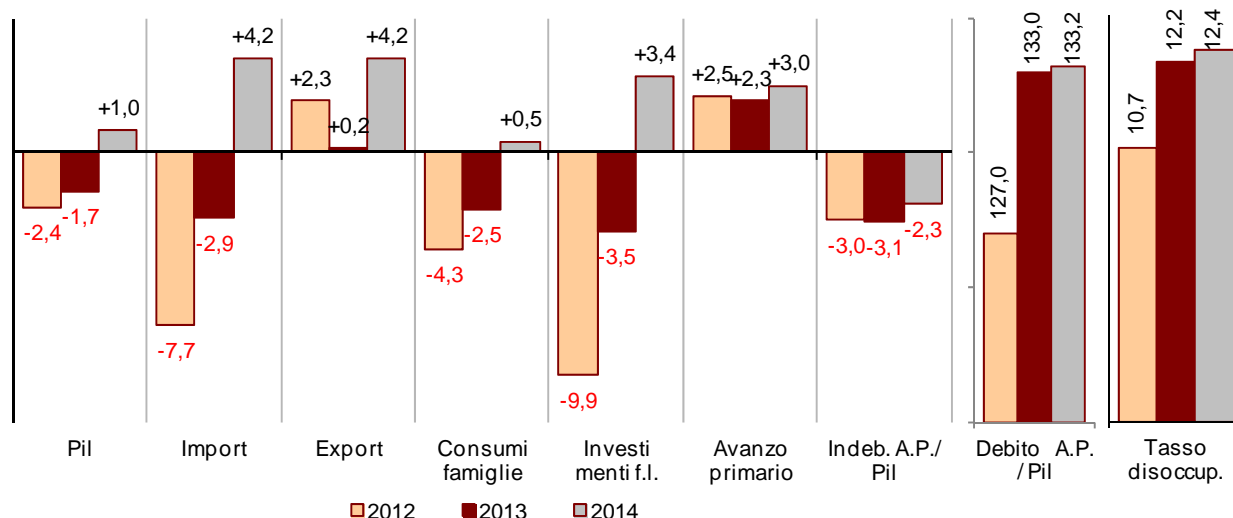
L'andamento dei consumi è risultato particolarmente penalizzato da quello del reddito disponibile e dalla difficile condizione del mercato del lavoro. Ci si attende che i consumi delle famiglie accusino una flessione tra il 2,3 e il 2,4 per cento nel 2013, ben più ampia di quella del Pil. Questo differenza di

Fig. 1.2.1. Prodotto interno lordo, valori concatenati, dati destagionalizzati e corretti. Numero indice (2005=100) e tasso di variazione sul trimestre precedente.



Fonte Istat, Conti economici trimestrali

Fig. 1.2.2. La previsione del Governo: tasso di variazione sull'anno precedente per prodotto interno lordo, importazioni, esportazioni, consumi e investimenti; avanzo primario, indebitamento e debito della P.A. in percentuale del Pil; tasso di disoccupazione



Fonte: MEF, Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza 2013, 20 settembre 2013

tendenza si replicherà anche nel 2014, nonostante la leggera ripresa dell'attività i consumi resteranno al più stazionari.

Lavoro

La protratta recessione ha condotto ad un calo costante dell'occupazione, particolarmente ampio nel 2013. L'andamento dovrebbe stabilizzarsi nel corso del 2014 e recuperare gradualmente dal 2015. Le forze di lavoro hanno continuato a crescere, seppure con modesti incrementi. Questi due fattori hanno condotto ad un forte incremento del tasso di disoccupazione, che ha raggiunto livelli molto elevati.

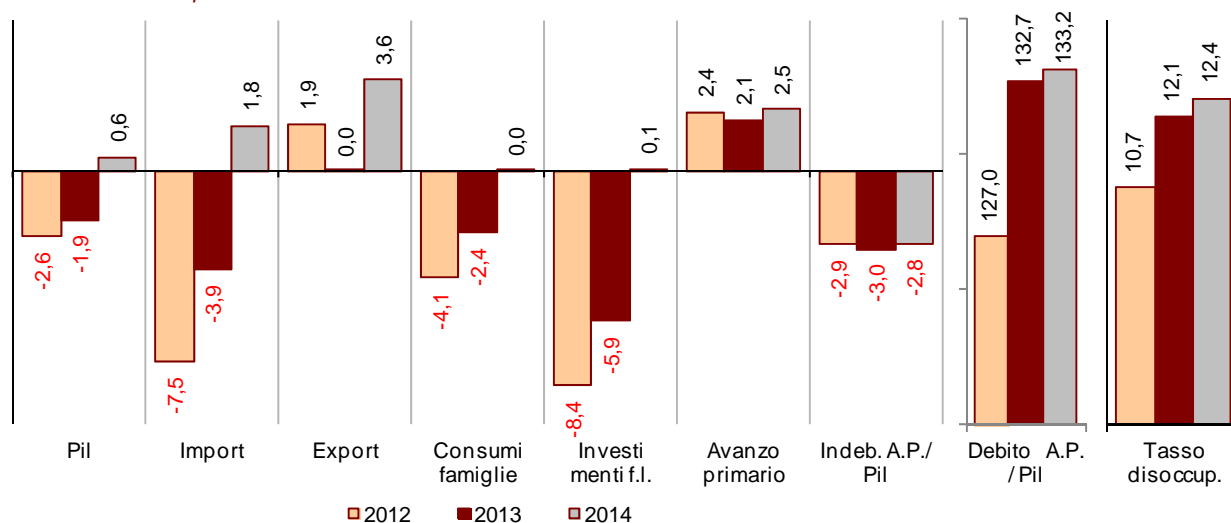
La forte crescita della disoccupazione si è andata però riducendo dalla metà del 2013, nonostante la continua diminuzione dell'occupazione nelle grandi imprese. Nel breve termine però la disoccupazione è destinata a rimanere elevata e ad aumentare ulteriormente, in quanto l'impatto della maggiore domanda

Tab. 1.2.1. Previsioni per l'economia italiana effettuate negli ultimi mesi, variazioni percentuali annue a prezzi costanti salvo diversa indicazione. Anno 2013

	Governo set-13	Csc set-13	Fmi ott-13	Ue Com. nov-13	Ocse nov-13	Prometeia dic-13
Prodotto interno lordo	-1,7	-1,6	-1,8	-1,8	-1,9	-1,8
Importazioni	-2,9	-3,4	-4,3	-3,5	-3,9	-3,1
Esportazioni	0,2	1,4	-0,6	0,1	0,0	0,0
Domanda interna		n.d.	0,2	-2,9	-3,0	-2,7
Consumi delle famiglie	-2,5	-2,8	-2,4	-2,3	-2,4	-2,4
Consumi collettivi	-0,3	n.d.	-0,4	-1,2	-0,2	-0,5
Investimenti fissi lordi	-5,3	-5,4	-5,7	-5,2	-5,9	n.d.
- macc. attrez. mezzi trasp.	-3,5	-5,9	n.d.	-4,0	n.d.	-4,0
- costruzioni	-7,0	-5,0	n.d.	-6,2	n.d.	-6,4
Occupazione [a]	-1,8	-1,5	-1,1	-1,6	-1,6	-1,9
Disoccupazione [b]	12,2	12,1	12,5	12,2	12,1	12,1
Prezzi al consumo	1,5 [2]	1,5	1,6	1,5	1,4	1,2
Saldo c. cor. Bil Pag [c]	0,3	2,6	0,0 [5]	1,0	1,2	0,8
Avanzo primario [c]	2,3	2,3	2,0	2,3	2,1	2,3
Indebitamento A. P. [c]	3,1	3,0	3,2	3,0	3,0	3,0
Debito A. Pubblica [c]	133,0	131,7	132,3	133,0	132,7	132,6

[a] Unità di lavoro standard. [b] Tasso percentuale. [c] Percentuale sul Pil. [1] Tasso di inflazione armonizzato Ue. [2] Deflatore dei consumi privati. [3] Programmata. [4] Saldo conto corrente e conto capitale (in % del Pil). [5] Saldo commerciale (in % del Pil). [6] Investment in equipment.

Fig. 1.2.3. La previsione dell'Ocse per l'Italia: tasso di variazione sull'anno precedente per prodotto interno lordo, importazioni, esportazioni, consumi e investimenti; avanzo primario, indebitamento e debito della P.A. in percentuale del Pil; tasso di disoccupazione



Fonte: Oecd, Economic Outlook, 19th November 2013

verrà inizialmente assorbito da un aumento delle ore lavorate da parte degli attuali occupati.

Quindi, nel prossimo biennio 2014-5 si dovrebbe assistere ad un recupero della produttività del lavoro, in quanto la dinamica dell'occupazione risulterà sensibilmente inferiore a quella del prodotto interno lordo.

Dato che il livello dell'attività resta comunque molto basso rispetto al potenziale, gli accordi salariali sono stati contenuti e la crescita delle retribuzioni è rimasta bassa, anche perché la recessione ha ridotto la media delle ore lavorate.

Le pressioni sul costo del lavoro, derivanti dall'elevata disoccupazione, dovrebbero continuare a contenerne la crescita. Ne risulta che il costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe ridursi nel periodo 2013-15, in linea con quanto avviene nella media degli altri paesi dell'area dell'euro.

Prezzi

La debolezza della domanda ha esercitato una forte pressione negativa sui prezzi, che ne ha contenuto e continuerà a contenerne la dinamica. Il tasso di inflazione armonizzato dovrebbe risultare attorno all'1,2 per cento nel 2013 e mantenersi stabile nel prossimo biennio. Nel breve periodo, il rischio di una fase di ulteriore indebolimento dei prezzi a fronte della debolezza della domanda e dell'andamento dei redditi da lavoro permane, ma è stato controbilanciato dalla spinta derivante dall'aumento dell'1 per cento dell'Iva.

Credito

Il credito bancario ha continuato a ridursi. In parte ciò è da attribuire ad una minore domanda di prestiti. D'altro canto gli interessi applicati dagli istituti di credito sono notevolmente più elevati di quelli praticati nei paesi "core" dell'area dell'euro. L'attuale frammentazione dei mercati finanziari nell'area dell'euro potrà recedere solo gradualmente, non prima del 2015, e le condizioni del credito per le famiglie e le imprese potranno migliorare solo lentamente, ma dal loro allentamento potrà giungere un importante sostegno alla ripresa.

Le banche stanno operando una restrizione del credito a fronte dell'elevato rischio percepito in relazione agli effetti della recessione sui bilanci delle imprese. Inoltre un'ulteriore cautela è imposta dall'attesa revisione della qualità del patrimonio degli istituti che la Banca centrale europea effettuerà nel corso del 2014, collegata all'avvio del Single Supervisory Mechanism. Ad essa faranno seguito degli stress test effettuati sempre dalla Bce miranti a valutare la solidità delle banche a fronte dei rischi connessi ad un possibile andamento negativo dei mercati finanziari e reali. Pertanto le condizioni del credito potranno allentarsi solo gradualmente e a partire dal 2015. Le condizioni finanziarie delle imprese potranno quindi essere sostenute solo dalla ripresa dell'attività e dal pagamento del debito commerciale arretrato da parte della pubblica amministrazione.

Finanza Pubblica

A fronte del difficile sfondo recessivo, nel corso del 2013 il Governo è riuscito a proseguire l'operazione di consolidamento fiscale. Il dato del deficit non si è ridotto effettivamente a causa del ridotto livello dell'attività. L'andamento del disavanzo corretto per il ciclo economico riflette invece questo aggiustamento.

Nel 2013, la spesa primaria dovrebbe aumentare di un punto percentuale in rapporto al Pil per effetto della liquidazione del debito commerciale arretrato da parte delle Amministrazioni pubbliche, che ha determinato un aumento della spesa per investimenti dello 0,5 per cento del Pil. Al contrario la spesa per stipendi e per consumi intermedi continua a risultare contenuta. Le entrate dovrebbero salire marginalmente grazie alla buona performance dell'imposizione sulla ricchezza finanziaria e sul reddito di impresa, tenuto conto di alcune una tantum.

Nel 2014 la spesa primaria dovrebbe continuare a ridursi, grazie ad una ulteriore diminuzione della spesa per stipendi e a una riduzione della spesa per investimenti dopo l'incremento una tantum del 2013. D'altro canto le entrate dovrebbero salire meno che proporzionalmente rispetto all'andamento del prodotto interno lordo nominale a causa delle mancate entrate da una tantum che erano presenti nel bilancio 2013.

La spesa per interessi si ridurrà nel 2013 grazie alla recente diminuzione del premio per il rischio connesso al debito nazionale italiano, espresso anche dallo spread sugli analoghi titoli del debito

tedesco. Ma la tendenza ad un aumento dei tassi di interesse sui mercati finanziari nel prossimo biennio ne determinerà un pronto, ulteriore aumento nel 2014, che appare limitato, nelle ipotesi ottimistiche riguardanti l'uscita dall'intervento di espansione monetaria da parte della Federal Reserve statunitense e dell'evoluzione del debito pubblico dei paesi deboli dell'area dell'euro.

Nel 2013 si è verificato un notevole miglioramento del bilancio pubblico aggiustato per le condizioni cicliche. Il deficit è giunto comunque attorno al 3 per cento del prodotto interno lordo, ma ciò è da attribuire all'effetto di un corretto funzionamento degli stabilizzatori automatici di bilancio a fronte della fase di recessione.

Nel 2014 si prevede una riduzione dell'indebitamento della pubblica amministrazione, che a fronte dell'aumento della spesa per interessi, sarà reso possibile da un ulteriore incremento dell'avanzo primario.

Il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo continua comunque a crescere nel 2013 e salirà ulteriormente anche nel 2014. Ciò imporrà un'ulteriore stretta fiscale anche per il biennio 2014-15, dopo quella notevole attuata nel 2013. Gli interventi programmati dovrebbero essere sufficienti perché nel 2015 il rapporto inizi a ridursi. È però di enorme importanza garantire la fiducia dei mercati nel debito pubblico italiano. A tal fine il processo di rientro del rapporto del debito con il Pil dovrà essere ben definito e procedere con un ritmo sostenuto. Ciò richiederà ulteriori e più ampi programmi di consolidamento delle finanze pubbliche. Occorre in ogni caso procedere attuando profonde riforme strutturali. In particolare è essenziale ridurre la tassazione del lavoro nel

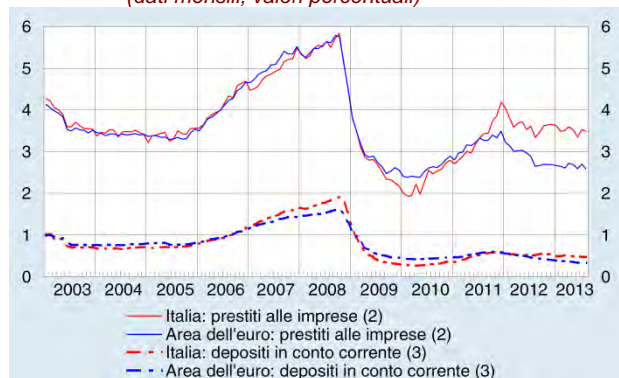
Fig. 1.2.4. Prestiti bancari al settore privato non finanziario (1)
dati mensili; variazioni percentuali)



(1) Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. I prestiti includono anche una stima di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. (2) I dati sono depurati della componente stagionale.

Fonte: Banca d'Italia.

Fig. 1.2.5. Tassi di interesse bancari a breve termine (1)
(dati mensili; valori percentuali)



(1) I tassi sui prestiti e sui depositi si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. (2) Tasso medio sui prestiti alle imprese. (3) Tasso medio sui depositi in conto corrente di famiglie e imprese.

Fonte: Banca d'Italia e BCE.

Tab. 1.2.2. Previsioni per l'economia italiana effettuate negli ultimi mesi, variazioni percentuali annue a prezzi costanti salvo diversa indicazione. Anno 2014

	Governo set-13	Csc set-13	Fmi ott-13	Ue Com. nov-13	Ocse nov-13	Prometeia dic-13
Prodotto interno lordo	1,0	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7
Importazioni	4,2	1,7	0,5	3,6	1,8	2,9
Esportazioni	4,2	2,9	2,3	3,6	3,6	2,8
Domanda interna		n.d.	1,0	0,6	0,0	0,7
Consumi delle famiglie	0,5	-0,1	0,2	0,3	0,0	0,0
Consumi collettivi	-0,1	n.d.	-0,6	-0,9	0,1	0,1
Investimenti fissi lordi	2,0	1,2	0,9	2,7	0,1	n.d.
- macch. attrez. mezzi trasp.	3,4	2,9	n.d.	5,2	n.d.	2,7
- costruzioni	0,6	-0,5	n.d.	0,8	n.d.	0,0
Occupazione [a]	-0,1	-0,2	0,6	0,2	-0,4	0,1
Disoccupazione [b]	12,4	12,3	12,4	12,4	12,4	12,3
Prezzi al consumo	2,1 [2]	1,7	1,3	1,6	1,3	1,5
Saldo c. cor. Bil Pag [c]	0,4	3,4	0,2 [5]	1,2	1,8	0,8
Avanzo primario [c]	3,0	3,0	3,1	2,8	2,5	2,3
Indebitamento A. P. [c]	2,3	2,6	2,1	2,7	2,8	3,0
Debito A. Pubblica [c]	133,2	132,3	133,1	134,0	133,2	134,3

[a] Unità di lavoro standard. [b] Tasso percentuale. [c] Percentuale sul Pil. [1] Tasso di inflazione armonizzato Ue. [2] Deflattore dei consumi privati. [3] Programmata. [4] Saldo conto corrente e conto capitale (in % del Pil). [5] Saldo commerciale (in % del Pil). [6] Investment in equipment.

quadro di una complessiva revisione del sistema fiscale.

Rischi per l'evoluzione

Le prospettive di ripresa illustrate potrebbero essere indebolite se le condizioni del sistema bancario fossero tali da giungere a determinare una ulteriore restrizione del credito tale da impedire la ripresa del ciclo degli investimenti. Connesso a questo fattore, occorre considerare che, nonostante l'intervento della Banca centrale europea (OMT), sussistono ancora forti rischi relativi alla possibilità di finanziamento dell'elevato debito pubblico sui mercati finanziari, almeno fino a che non sia chiaramente instaurato un processo di riduzione del rapporto con Pil. Per questa ragione ci si attende che debba essere operata un'ulteriore stretta fiscale nel corso del 2015 che contribuirà a contenere la crescita del Pil. Si potrebbe però determinare la necessità di attuare una stretta superiore a quella che la nascente ripresa potrebbe sopportare.