

X. Scenario economico

X.1. Il quadro internazionale.

L'economia mondiale

L'economia mondiale continua a crescere con un ritmo contenuto, inferiore rispetto all'esperienza degli anni precedenti la crisi, nonostante la spinta derivante dalla caduta dei prezzi del petrolio, con prospettive estremamente differenziate per paesi e aree economiche. In breve continua la fase di accelerazione della crescita nelle economie avanzate così come prosegue il rallentamento nelle economie emergenti e in sviluppo. Anche la crescita del commercio mondiale continua a risultare inferiore alla tendenza di lungo periodo, nonostante ci si attenda una sua moderata accelerazione.

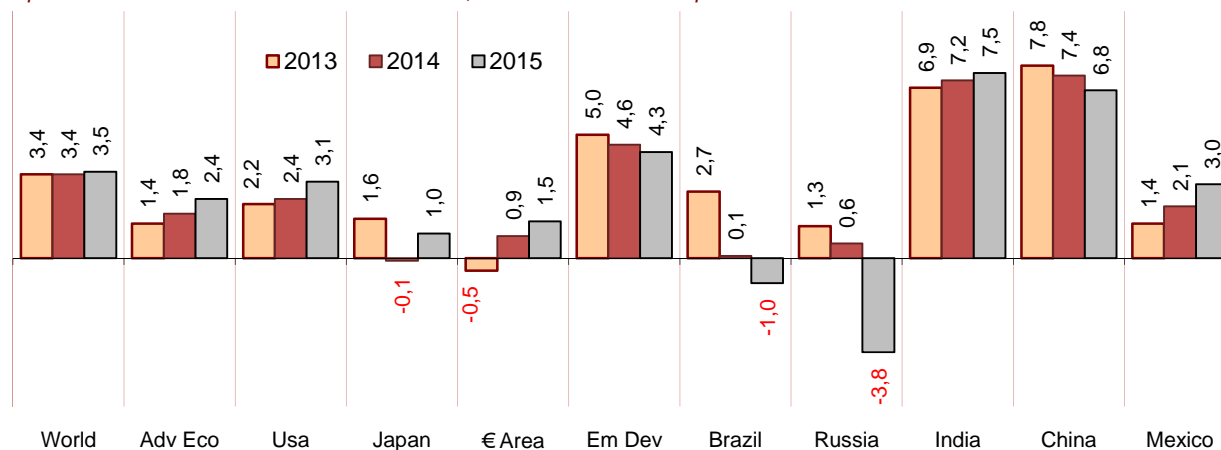
L'evoluzione è caratterizzata da un declino della crescita potenziale, dipendente dall'invecchiamento della popolazione e da una minore crescita della produttività complessiva. Permangono livelli di disoccupazione elevati, molto superiori a quelli precedenti la crisi, anche a molti anni di distanza da essa. Gli investimenti procedono a passo ridotto senza invertire il ciclo, in quanto le prospettive di crescita a medio termine sono contenute. Queste ultime determinano quindi la diminuzione della crescita potenziale.

Questo fattore rende più difficile procedere a ridurre l'indebitamento eccessivo, pubblico e privato, delle imprese e delle famiglie, che ancora permane, con caratteristiche specifiche, in un'ampia serie di paesi per effetto della crisi finanziaria globale e della successiva crisi di alcuni paesi dell'area dell'euro. L'eccessivo indebitamento limita ancora l'espansione del credito, la capacità di spesa e la possibilità di crescita.

Il cambiamento di strategia dell'Opec a fronte dell'aumento dell'offerta di petrolio derivante da fonti non convenzionali ha determinato una rapida caduta del prezzo del petrolio, che dovrebbe rimanere acquisita per un lungo periodo. Ciò ha determinato un'enorme riallocazione del reddito reale tra paesi esportatori e importatori, che nel complesso si valuta aumenti la spesa dei primi più di quanto limiti quella dei secondi.

La politica monetaria negli Stati Uniti diverge da quelle dell'area dell'euro e del Giappone. L'attesa dell'avvio di una fase di rialzo dei tassi di interesse, da un lato, e le politiche di espansione monetaria della Bce e della BoJ, dall'altro, hanno determinato un enorme movimento dei tassi di cambio, che ha avuto per protagoniste le tre valute interessate, ma ha coinvolto in un complessivo riallineamento anche le valute dei paesi non direttamente coinvolti. Nel complesso questo riallineamento dei cambi dovrebbe avere un effetto positivo sull'economia mondiale. L'intervento di espansione monetaria dovrebbe contenere i rischi di recessione e deflazione e sostenere la ripresa dei paesi interessati. La crescita negli Stati Uniti dovrebbe superare gli effetti negativi della rivalutazione del dollaro e costituire un traino

La previsione del Fondo Monetario Internazionale, tasso di variazione del prodotto interno lordo



Em.Dev. : economie emergenti e in sviluppo.
IMF, World Economic Outlook, 14 aprile 2015

	2013	2014	2015	2016		2013	2014	2015	2016
Prodotto mondiale	3,4	3,4	3,5	3,8	Prezzi materie prime (in Usd)				
Commercio mondiale(c)	3,5	3,4	3,7	4,7	- Petrolio (d)	-0,9	-7,5	-39,6	12,9
Libor su depositi in (f)					- Materie prime non energetiche(e)	-1,2	-4,0	-14,1	-1,0
Dollari Usa	0,4	0,3	0,7	1,9	Prezzi al consumo				
Euro	0,2	0,2	0,0	0,0	Economie avanzate	1,4	1,4	0,4	1,4
Yen giapponese	0,2	0,2	0,1	0,2	Economie emergenti e in sviluppo	5,9	5,1	5,4	4,8
Importazioni					Esportazioni				
Economie avanzate	2,1	3,3	3,3	4,3	Economie avanzate	3,1	3,3	3,2	4,1
Economie emergenti e in sviluppo	5,5	3,7	3,5	5,5	Economie emergenti e in sviluppo	4,6	3,4	5,3	5,7

(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, 14 aprile 2015

adeguato per il resto dell'economia mondiale, tra cui molte economie emergenti. Tra queste ultime potrebbero sorgere difficoltà per i paesi con un ampio squilibrio dei conti esteri e con un elevato livello di indebitamento in dollari a fronte di insufficienti attivi commerciali.

Solo negli Stati Uniti la ripresa della crescita economica è andata al di là delle aspettative. Le politiche monetarie espansive hanno permesso agli Stati Uniti e al Regno Unito di sostenere la domanda interna, anche se non si è realizzata a pieno un'accelerazione degli investimenti delle imprese private capace di sostenere un incremento dell'occupazione tale da condurre a una rapida crescita dei salari reali.

In Giappone le attese di un recupero della crescita sono legate al rafforzamento del programma di espansione monetaria in corso e al rinvio dal 2015 al 2017 di un secondo aumento programmato dell'imposta sui consumi, dopo che il primo incremento ha posto fine bruscamente alla fase di accelerazione della ripresa dell'attività economica.

Nell'area dell'euro, i paesi indebitati che hanno attuato profonde riforme hanno ottenuto risultati positivi sul fronte della crescita economica. Nel complesso però la crescita dell'attività economica nel 2014 si è fermata allo 0,9 per cento. Ciò pone una serie minaccia per la crescita mondiale, in particolare in quanto la disoccupazione resta elevata e l'inflazione è ampiamente al di sotto degli obiettivi e prossima allo zero. L'area dell'euro sperimenterà una lieve deflazione nel 2015. Anche per contenerla si è ricorso ulteriormente alla politica monetaria con una manovra di quantitative easing. In condizioni di stagnazione, il radicarsi di aspettative deflazionistiche renderebbe difficile sia l'impiego della politica fiscale e monetaria per sostenere la domanda sia la riduzione dell'eccessivo debito pubblico.

I mercati emergenti presentano un quadro assai poco omogeneo, che emerge anche considerando solo i paesi maggiori. In Cina la crescita sta rallentando e la dinamica degli investimenti va riducendosi verso un ritmo più sostenibile, ma l'eccesso di offerta e di capacità creati a fronte di un'abnorme espansione del credito e di un elevato indebitamento costituiscono un fattore di incertezza per la crescita globale. L'evoluzione del quadro politico in India dovrebbe permettere l'introduzione di sostanziali riforme la cui attesa sostiene la valuta e la fiducia delle imprese e degli investitori, con la prospettiva di un'ulteriore accelerazione della crescita, che dovrebbe superare quella cinese. Il Brasile ha subito un arresto della crescita economica e deve uscire da un'empasse politica per riprendere a crescere, nonostante le condizioni internazionali avverse connesse all'andamento della valuta e delle materie prime. La Russia si trova ad affrontare un duro confronto politico internazionale, un embargo economico e un auto imposto blocco delle importazioni mentre assiste al crollo dei prezzi del petrolio e di conseguenza del cambio del rublo. Appare inevitabile un'ampia recessione e il rischio geopolitico è potenzialmente enorme.

I fattori di rischio per la crescita mondiale sono molteplici e, per i prossimi due anni, prevalentemente orientati al ribasso. I rischi maggiori riguardano l'area dell'euro e l'instabilità dei paesi emergenti.

In primo luogo il diverso passo della crescita nelle principali aree mondiali sta determinando un disallineamento delle impostazioni di politica monetaria delle maggiori banche centrali. Da un lato la Federal Reserve si prepara ad avviare una fase di rialzo dei tassi di interesse, anche senza assumere un atteggiamento restrittivo, dall'altro la Banca centrale del Giappone ha ampliato ulteriormente il suo programma di espansione quantitativa e la Banca centrale europea ha avviato a marzo acquisti di titoli del debito pubblico per oltre mille miliardi di euro. Ne è derivato un notevole aumento della volatilità sui mercati finanziari. Le economie dei paesi emergenti appaiono particolarmente soggette a questi rischi,

avendo in precedenza incrementato la loro esposizione ai flussi di capitale a breve, in particolare ora che la rivalutazione del dollaro mette sotto pressione le loro valute, in una fase di riduzione dei prezzi delle materie prime.

Persiste, poi, la questione del debito per i paesi sviluppati che non hanno ridotto il livello di debito pubblico e che hanno ancora un settore del credito sotto capitalizzato a fronte del rischio assunto con eccessivi finanziamenti, concessi alle famiglie o a settori cresciuti abnormemente come quello delle costruzioni. Ma l'ulteriore questione del debito che viene ora a porsi al centro dell'attenzione è anche quella connessa ai finanziamenti al settore immobiliare, alle grandi industrie pubbliche e alle amministrazioni locali in Cina.

Ancora, un irrigidimento prematuro o eccessivo della politica monetaria negli Stati Uniti potrebbe esercitare una pressione negativa sia sui mercati finanziari, contenendo l'effetto ricchezza che ha sostenuto la domanda, sia sugli investimenti delle imprese, mettendo a rischio le aspettative di ripresa anche nei paesi dove questa pare radicarsi.

Il processo di consolidamento fiscale ha fatto passi avanti negli Stati Uniti e nel complesso dell'area dell'euro, anche se qui con sensibili differenze tra i vari paesi. Occorre da un lato non eccedere per non bloccare o invertire la crescita nel breve termine e dall'altro, mantenere l'equilibrio fiscale ma sostenere la spesa in innovazione, educazione e infrastrutture per favorire la crescita di lungo periodo.

In senso positivo, nel complesso la caduta del prezzo del petrolio si tradurrà in un notevole spostamento di potere d'acquisto da paesi con una ridotta propensione al consumo a paesi con una propensione più elevata, fornendo un contributo all'aumento della domanda mondiale, anche se ciò non avverrà senza pesanti effetti sui flussi finanziari internazionali.

L'economia mondiale si trova probabilmente ad un punto di svolta. O la crescita statunitense trainerà il resto dell'economia mondiale sul sentiero della ripresa, determinando il successo degli interventi straordinari con cui si è tentato di uscire dalla crisi, o le difficoltà economiche del resto del mondo, dell'Europa, dei paesi produttori di materie prime, soprattutto di petrolio, del Giappone e della Cina, finiranno per gravare eccessivamente sull'unico vero motore della crescita globale determinandone un rallentamento. Difficile immaginare come potere uscire dalla stagnazione conseguente.

Il rischio geopolitico resta elevato e diffuso in più aree del globo e potrebbe incidere severamente su questa incerta evoluzione.

Cambi e quotazione dell'oro. Aprile 2010 – 2015



Fonte : Financial Times

Stati Uniti

Dopo il rigidissimo inverno del primo trimestre, l'attività economica statunitense ha ripreso una traiettoria di crescita sostenuta, chiudendo il 2014 al 2,4 per cento e prospettando un netto rafforzamento nel 2015, al di là dei notevoli effetti stagionali che si riflettono sul primo trimestre dell'anno. L'effetto positivo del crollo dei costi dei prodotti energetici supera l'impatto negativo del rafforzamento del dollaro. La crescita è stata trainata dai consumi e dagli investimenti industriali, nonostante una caduta nel settore energetico.

La politica monetaria resta tutt'ora espansiva. Il programma di espansione monetaria della Fed è terminato in ottobre, ma un innalzamento dei tassi da parte della Fed è atteso probabilmente solo nel corso del terzo trimestre del 2015 e ci si attende una lenta crescita dei tassi di riferimento. Si tratta di un'impostazione coerente con un quadro di bassa inflazione, aspettative inflazionistiche bene ancorate su livelli ridotti, una crescita salariale limitata e un graduale approssimarsi verso l'obiettivo di condizioni di piena occupazione.

Si sta riducendo il peso imposto alla crescita dal processo di consolidamento fiscale. Un'accordo bipartisan ha permesso di evitare una nuova chiusura degli enti governativi. L'attivo del bilancio primario tende ad annullarsi e la riduzione del deficit pubblico dovrebbe condurre alla stabilizzazione e poi alla riduzione del rapporto tra debito e Pil.

L'andamento delle esportazioni è positivo ma inferiore alla dinamica delle importazioni, per effetto anche della perdita di competitività derivante dal cambio. Il saldo netto estero riduce quindi il potenziale di crescita economica.

La crescita dei consumi guadagnerà ulteriore passo, sostenuta da una bassa inflazione tendente a zero nel 2015, dall'effetto ricchezza indotto dalla politica monetaria e dall'aumento dell'occupazione e

Prezzi delle materie prime, aprile 2010 - 2015



Fonte : Financial Times.

quindi del reddito disponibile, anche se la crescita delle retribuzioni seguirà successivamente al miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro. Questi fattori continueranno a sostenere anche la domanda per gli investimenti residenziali del settore delle costruzioni.

La tendenza va verso una costante riduzione dell'output gap e l'aumento della partecipazione al mercato del lavoro e dell'occupazione, con un'ulteriore ma contenuta riduzione della disoccupazione. I lavoratori "scoraggiati" rientreranno progressivamente sul mercato del lavoro con il graduale procedere della ripresa. L'approssimarsi di questa fase dovrebbe condurre all'allineamento della crescita dei salari reali con quella della produttività, fornendo un essenziale e rilevante sostegno all'aumento della domanda aggregata.

Tra i rischi per questa evoluzione positiva si segnala un'eccessiva rivalutazione del dollaro. Inoltre una sostanziale ripresa delle retribuzioni tarda ancora a manifestarsi. D'altro canto, un'eccessiva tensione salariale potrebbe riflettersi sui prezzi e la domanda aggregata, anticipando la normalizzazione della politica monetaria. Inoltre il processo intrapreso dalla Federal Reserve per tornare verso i livelli storici dei tassi di interesse potrebbe condurre a pesanti riflessi negativi sui mercati finanziari internazionali. Un rallentamento della crescita statunitense avrebbe inoltre ripercussioni certe e pesanti sull'attività economica a livello globale.

Cina

Si è avviata una fase di rallentamento della crescita economica cinese destinata a proseguire. L'espansione dell'attività ha comunque toccato il 7,4 per cento nel 2014. Il rallentamento deriva da un rilevante eccesso di capacità e di offerta, frutto di investimenti eccessivi che si rivelano ora improduttivi e che sono stati realizzati con un livello di indebitamento elevato, durante la fase di ampia espansione del credito bancario e parabancario che ha fatto seguito alla crisi internazionale del 2007. Si tratta delle difficoltà del settore immobiliare e della crescita del debito delle imprese statali e dei governi locali.

È in corso la correzione degli squilibri del mercato immobiliare. Da un lato un eccesso di invenduto nelle aree marginali dello sviluppo urbano comprime i prezzi, dall'altro le quotazioni degli immobili nelle città più importanti hanno raggiunto livelli speculativi eccessivi in rapporto al reddito disponibile della popolazione urbana. Lo stop agli investimenti immobiliari si è riverberato sull'intera filiera a monte, determinando un notevole eccesso di capacità, che si è riflesso anche sulla domanda di materie prime, ad esempio, i minerali di ferro e rame e il cemento.

L'evoluzione del settore immobiliare rappresenta uno dei tre fattori di rischio principali per le attese di crescita. Gli altri sono dati dalle conseguenze della rapida e incontrollata crescita del settore del credito non bancario e dall'eccessivo indebitamento dei governi locali verso il sistema bancario. In merito a quest'ultimo, a fine aprile 2015, è intervenuta la banca centrale cinese.

La crescita dei consumi ha risentito delle difficoltà dell'immobiliare, ma è risultata comunque sostenuta grazie all'aumento dell'occupazione e a forti incrementi salariali. Nonostante ciò, l'inflazione è contenuta e tende a ridursi verso lo zero per effetto della protratta flessione dei prezzi industriali, delle materie prime e dei prodotti alimentari.

Il rapido rallentamento dell'attività economica nella prima parte del 2014 ha determinato l'introduzione

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

	2013	2014	2015	2016		2013	2014	2015	2016
Economie avanzate	1,4	1,8	2,4	2,4	Germania	0,2	1,6	1,6	1,7
Stati Uniti	2,2	2,4	3,1	3,1	Francia	0,3	0,4	1,2	1,5
Giappone	1,6	-0,1	1,0	1,2	Italia	-1,7	-0,4	0,5	1,1
Area dell'euro	-0,5	0,9	1,5	1,6	Spagna	-1,2	1,4	2,5	2,0
					Regno Unito	1,7	2,6	2,7	2,3
Economie emergenti e in sviluppo	5,0	4,6	4,3	4,7	Russia	1,3	0,6	-3,8	-1,1
Europa Emergente e in sviluppo	2,9	2,8	2,9	3,2	Cina	7,8	7,4	6,8	6,3
Comunità di Stati Indipendenti	2,2	1,0	-2,6	0,3	India	6,9	7,2	7,5	7,5
Paesi Asiatici in Sviluppo	7,0	6,8	6,6	6,4	Asean-5 (c)	5,2	4,6	5,2	5,3
M. Oriente Nord Africa Afg. Pak	2,4	2,6	2,9	3,8	Sud Africa	2,2	1,5	2,0	2,1
Africa Sub-Sahariana	5,2	5,0	4,5	5,1	Brasile	2,7	0,1	-1,0	1,0
America Latina e Caraibi	2,9	1,3	0,9	2,0	Messico	1,4	2,1	3,0	3,3

(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.

IMF, World Economic Outlook, 14 aprile 2015

di una serie di misure di politica monetaria di stimolo selettivo, quali interventi mirati di riduzione dei coefficienti di riserva obbligatoria, dei tassi di interesse per le piccole imprese e sui mutui ipotecari, culminati poi in una riduzione sensibile dei tassi di interesse di politica monetaria da parte della banca centrale a novembre. Sempre per sostenere la crescita, a queste azioni si sono affiancate misure fiscali di spesa mirate allo sviluppo delle infrastrutture urbane e dell'edilizia sociale.

La banca centrale è intervenuta per contenere la speculazione sullo yuan, per favorirne l'adozione a livello internazionale come valuta di regolazione degli scambi e per agevolarne la convertibilità. Importanti misure sono state adottate per dare una maggiore apertura ai mercati finanziari del continente.

La crescita dovrebbe rallentare ulteriormente nel prossimo biennio, scendendo prima al di sotto del 7 per cento e poi verso il 6 per cento. La diminuzione degli investimenti immobiliari e nella filiera a valle continuerà a pesare sulle importazioni di materie prime. La crescita complessiva degli investimenti dovrebbe comunque stabilizzarsi sui livelli della fine del 2014. I consumi dovrebbero proseguire nella loro crescita abbastanza solida, determinando un lieve aumento dell'inflazione. La performance delle esportazioni continuerà a superare la dinamica delle importazioni, offrendo sostegno alla crescita.

Giappone

Il prodotto interno lordo in Giappone è rimasto sostanzialmente invariato nel 2014, nonostante il sostegno giunto dalla domanda netta estera. Il principale fattore di rallentamento è dato dall'aumento dell'imposizione sui consumi. Dalla sua introduzione i consumi si sono ridotti e gli investimenti e la produzione industriale hanno avuto un andamento più debole. I salari reali hanno mostrato un andamento negativo, pesando sul potere d'acquisto e sulla fiducia dei consumatori. La domanda interna ha quindi fornito un contributo negativo alla crescita. L'inflazione si è impennata, per effetto dell'aumento dell'imposta sui consumi e della svalutazione sui prezzi delle importazioni, effetto quest'ultimo compensato dalla riduzione del prezzo del petrolio. La tendenza è però verso una rapida riduzione della dinamica dei prezzi nel 2015.

Nel 2014, per disporre del supporto politico necessario ad agire con determinazione anche sul fronte delle riforme, il primo ministro Abe ha voluto e vinto con ampio margine elezioni politiche anticipate. Dopo avere dilazionato dal 2015 al 2017 un ulteriore aumento dell'imposta sui consumi, il governo ha prospettato comunque una riduzione del disavanzo primario. Per giungere a ottenere un avanzo primario nell'anno fiscale 2020, necessario per arrivare a un'effettiva riduzione del debito pubblico, occorreranno comunque ulteriori aumenti di entrate e tagli di spese.

La riduzione della forza lavoro e una crescente carenza di personale per le imprese tenderanno a sostenere i salari reali e i consumi privati. La tensione sul mercato del lavoro, l'alto livello dei profitti e una minore pressione fiscale sui redditi d'impresa sosterranno gli investimenti.

La Banca del Giappone ha rafforzato il programma di espansione monetaria per raggiungere l'obiettivo di inflazione prefissato e per evitare qualsiasi rialzo dei tassi di interesse di lungo termine. Ci si attende che l'indebolimento dello yen contribuisca alla crescita delle esportazioni e al sostegno della domanda, ma le previsioni tendono a escludere che si possa realizzare l'obiettivo di mantenere l'inflazione oltre il 2 per cento e indicano una crescita dei prezzi all'1 per cento.

La crescita dovrebbe recuperare nel 2015, tenendo all'1 per cento, nonostante incertezze sulla sua ampiezza, ma consolidarsi sostanzialmente solo nel 2016, grazie al miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro, all'aumento dei salari reali, al rafforzamento del programma di espansione monetaria, alle misure di sostegno fiscale e in particolare al rinvio all'aprile 2017 del nuovo aumento dell'imposta sui consumi necessario al consolidamento fiscale.

Area dell'euro

La crescita economica è divenuta progressivamente più incerta con il procedere del 2014, che però si è chiuso superando le modeste aspettative e alimentando speranze di ripresa. Dopo la stagnazione del secondo trimestre, la successiva ripresa è stata debole e fragile, ma è andata oltre le modeste attese nel quarto trimestre. Gli investimenti e i livelli di fiducia erano bassi e sono andati riducendosi, riflettendo una serie di incertezze riguardanti i rischi geopolitici che si affacciano ai confini dell'area, la solidità della sua economia e l'evoluzione di quella globale. Ciò nonostante la discesa delle quotazioni del petrolio e il deprezzamento dell'euro hanno avuto un effetto espansivo. Il 2014 si è quindi concluso con un aumento del prodotto interno lordo dell'area dell'euro pari allo 0,9 per cento.

La domanda interna risente dell'alto livello della disoccupazione, della limitazione e segmentazione del credito e della debolezza dei bilanci degli operatori privati e pubblici. Il processo di consolidamento fiscale nel complesso dell'area è andato rallentando marcatamente, con una riduzione del saldo primario che ci si attende resterà basso nei prossimi anni. Nei paesi in difficoltà, la fase di riduzione dell'indebitamento procederà anche tenendo conto della persistente debolezza del livello dell'attività economica e della

fragilità della ripresa. Questa flessibilità permetterà manovre discrezionali a favore dello sviluppo e il funzionamento regolare degli stabilizzatori automatici di bilancio per avviare la ripresa. Una volta consolidata quest'ultima, in molti paesi dell'area sarà però necessario mantenere per anni un bilancio pubblico solido per potere ridurre progressivamente la mole gigantesca del debito pubblico.

La sostanziale debolezza dell'attività economica, quindi dell'impiego dei fattori, permarrà ben al di là del 2015. Sono quindi maturate sostanziali spinte deflazionistiche in alcuni paesi che hanno condotto ad una notevole compressione della dinamica dei prezzi nell'intera area, bene e al di sotto del livello obiettivo di inflazione fissato dalla Bce, che è dato come inferiore, ma prossimo al 2 per cento. L'inflazione nel 2015 dovrebbe risultare negativa per l'intera area, trascinata dalla caduta del prezzo del petrolio, nonostante la svalutazione dell'euro.

La Bce dopo avere promesso di fare quanto necessario per mantenere in vita l'euro, ha avviato un programma di espansione monetaria attraverso finanziamenti condizionati a lungo termine alle banche e l'acquisto di varie tipologie di titoli. Lo scorso marzo la Bce ha avviato l'acquisizione di oltre 1.000 miliardi di euro di titoli del debito pubblico nel periodo tra marzo 2015 e settembre 2016. L'obiettivo è controllare i tassi di interesse reali e evitare il radicarsi di aspettative di inflazione eccessivamente ridotta o negativa, tali da indurre comportamenti anomali del sistema che rendano difficile uscire da una fase di stagnazione di tipo "giapponese".

La situazione è abbastanza disomogenea tra i paesi dell'area, se alcuni dei paesi più deboli hanno fatto notevoli progressi sul fronte della crescita, della competitività e della riduzione di ampi deficit dei conti correnti, introducendo riforme strutturali, alcuni grandi paesi hanno manifestato nuove e inattese debolezze e notevoli difficoltà a introdurre le riforme necessarie.

Il processo di riequilibrio all'interno dell'area procede comunque, sostenuto dal consolidamento fiscale, da significativi aggiustamenti del costo per unità di lavoro e dal miglioramento delle esportazioni in alcuni paesi. Ciò ha condotto tutti i paesi deboli dell'area ad avere un surplus dei conti correnti, anche se destinato in parte ad essere progressivamente ridotto da un recupero della domanda interna. L'attivo dei conti correnti di questi paesi andrà difeso e mantenuto con ulteriori incrementi di competitività e un rafforzamento dei settori orientati all'esportazione per fare fronte a un debito estero di notevole ammontare.

I paesi forti dell'area, che già hanno rilevanti attivi dei conti correnti, potranno contribuire al processo di riequilibrio interno mettendo in atto riforme a favore della libera concorrenza, aprendosi ulteriormente al commercio estero, riducendo le barriere all'entrata di cui gode principalmente il settore dei servizi e favorendo la crescita dei salari.

La situazione finanziaria è migliorata e si è ridotta la percezione del rischio relativo ai paesi deboli dell'area, notevolmente se si considerano i picchi precedenti, nonostante il permanere delle difficoltà della Grecia. Questo si è tradotto in una rapida riduzione del rendimento dei titoli di stato e in un aumento della loro domanda, in particolare da parte degli istituti di credito dello stesso paese. Purtroppo il credito al settore privato ha continuato a ridursi e il costo del credito bancario per le imprese non finanziarie continua a rimanere relativamente elevato nei paesi "a rischio".

Su questo hanno inciso l'AQR (Asset Quality Review) e gli "Stress test" operati dalla Bce sui bilanci delle principali banche dell'area, che hanno indotto gli istituti a un'ulteriore prudenza e a un supplemento di restrizione del credito. La loro realizzazione, anche con l'evidenziazione nei risultati di alcune marcate debolezze, ha posto le premesse per agevolare l'eliminazione dei prestiti deteriorati, la ristrutturazione degli istituti di credito e il rafforzamento dei bilanci bancari. Occorrerà quindi procedere a rapide ricapitalizzazioni o risoluzioni degli istituti bancari ove necessario. Quanto fatto costituisce una premessa per procedere verso l'operatività del Single Resolution Mechanism.

Nel complesso ci si attende che la crescita del Pil salga lentamente nel 2015, verso l'1,5 per cento, di pari passo con il miglioramento dei livelli di fiducia, il progredire del rafforzamento dei bilanci bancari, il sostegno che gradualmente verrà fornito alla domanda anche da un atteso ulteriore indebolimento dell'euro, dalla riduzione dei prezzi delle importazioni dei prodotti energetici, del petrolio in particolare, dal contenimento dei tassi di interesse reali e dall'ampliamento del credito disponibile a seguito della manovra di espansione monetaria.

La crescita sarà trainata dalla domanda interna che beneficerà della riduzione dei prezzi del petrolio, e del sostegno di politiche monetarie e fiscali più favorevoli. La domanda privata resterà comunque relativamente debole nella maggiore parte dei paesi dell'area, nei quali l'attività economica è gravata da alti livelli di indebitamento, condizioni creditizie ancora restrittive e un elevato livello di disoccupazione strutturale. Ci si attende che gli alti livelli attuali della disoccupazione possano ridursi solo lievemente e gradualmente.

Le attese di lenta ripresa sono comunque soggette al rischio che il protrarsi della debolezza della domanda determini il radicarsi di un processo di deflazione nelle aspettative degli operatori. Inoltre,

un'insufficiente ricapitalizzazione del sistema bancario e una mancata o non pronta eliminazione degli istituti di credito che hanno evidenziato gravi debolezze di bilancio potrebbero minare ulteriormente la disponibilità del credito alle imprese o addirittura la fiducia nei mercati del credito dell'area.

Ancora, solo l'applicazione di ampie riforme potrà gradualmente eliminare il basso impiego strutturale dei fattori produttivi, in particolare del lavoro, che riduce il livello potenziale dell'attività economica, il grado di fiducia e l'efficacia dello stimolo monetario.

Altri paesi

Brasile

La crescita dell'economia brasiliana si è arrestata nel complesso del 2014. Diversi sono i fattori che hanno determinato questa condizione, tra cui un'impostazione di politica monetaria e fiscale restrittiva, una domanda estera debole, influenzata dall'andamento negativo delle materie prime, un ciclo degli investimenti al minimo e il permanere di una serie di carenze infrastrutturali. La disoccupazione resta ridotta, ma tende a crescere. Il peggioramento dei termini di scambio e il rallentamento dell'espansione del credito hanno pesato su consumi e investimenti, limitati dal ridotto livello di fiducia dei consumatori e delle imprese. Le pressioni inflazionistiche restano forti e tendono a aumentare, anche con il contributo della svalutazione del real. Il declino dell'avanzo primario ha determinato la ripresa della crescita del rapporto tra debito pubblico e Pil. Per riprendere l'equilibrio si imporrà una stretta fiscale. L'avvio di progetti infrastrutturali e di una fase di riforme potrebbero sostenere la ripresa e un recupero dei livelli di fiducia. Il livello del deficit di conto corrente espone il paese ai rischi di turbolenze sui mercati internazionali dei capitali, ma il livello delle riserve valutarie è elevato. Secondo le più recenti previsioni nel 2015 il Brasile andrà incontro a una fase di recessione e l'attività si ridurrà dell'1,0 per cento. Successivamente il Brasile potrà riprendere il sentiero di crescita superiore, ma non andando oltre al punto percentuale.

Russia

L'evoluzione dell'attività economica in Russia è soggetta a molteplici fattori economici e di politica internazionale. Le debolezze strutturali del sistema economico sono aggravate dagli effetti del crollo del prezzo del petrolio e delle sanzioni economiche. Le stime hanno avuto una rapida revisione al ribasso. Secondo il Fondo monetario internazionale, il 2014 si è chiuso ancora con una crescita dello 0,6 per cento, ma la fase di recessione che ha investito la Russia dovrebbe portare a una riduzione del 3,8 per cento del prodotto interno lordo nel 2015. L'intensità della recessione nel 2016 dovrebbe risultare contenuta all'1 per cento. I fattori dominanti l'evoluzione futura sono dati dall'andamento del mercato petrolifero e della crisi ucraina, che hanno minato la fiducia degli investitori e dei consumatori. Ne è risultata una svalutazione del rublo rapida e molto ampia, che ha protetto il mercato interno, rendendo però più difficile ogni relazione con l'estero. L'andamento del cambio e la ridotta disponibilità di prodotti ha fornito anche una notevole spinta all'aumento dell'inflazione, che dovrebbe ulteriormente salire nel 2015. Si è quindi reso necessario un irrigidimento notevole della politica monetaria, con un forte aumento dei tassi da parte della banca centrale. Per gli sviluppi futuri, risulterà determinante la capacità di accrescere le relazioni economiche con i paesi che non applicano sanzioni. Ulteriori rischi sono legati alla stabilità finanziaria del sistema bancario e delle imprese e all'evoluzione geopolitica.

India

La crescita del prodotto interno lordo sta accelerando, ha toccato il 7,2 per cento nel 2014, e dovrebbe raggiungere il 7,5 per cento nel 2015 e superare quella cinese. Il declino dell'incertezza politica ha condotto ad un aumento degli investimenti delle imprese, che si è aggiunto ad una crescita stabile dei consumi e alla ripresa delle esportazioni. Il governo si è impegnato a ridurre il peso della burocrazia e a riavviare i progetti di sviluppo di infrastrutture da tempo bloccati. L'inflazione è scesa grazie alla diminuzione dei prezzi delle materie prime, del petrolio in particolare, e alla stretta alla politica monetaria e fiscale operate. La banca centrale ha quindi potuto ridurre i tassi di interesse senza sostenere le aspettative di inflazione, grazie anche alla ritrovata solidità del cambio della rupia. Infatti, il deficit dei conti correnti si è ridotto nel 2014 e si ridurrà ulteriormente, in quanto lo sviluppo della domanda interna resta sostenibile. Ciò ha ridotto la vulnerabilità dei conti con l'estero e rafforzato la valuta. La ripresa dipende dal mantenimento dell'equilibrio fiscale e dall'attuazione delle riforme. Esistono quindi rischi al ribasso connessi anche all'evoluzione del quadro politico in rapido mutamento.

X.2. Il quadro nazionale.

Nel 2014, l'economia italiana ha subito un'ulteriore contrazione del Pil, pari allo 0,4 per cento. Le attese sono orientate verso una ripresa nel 2015, che le previsioni più recenti indicano in rafforzamento anche nel 2016, trainata dalla domanda estera e agevolata dall'avvio della crescita della domanda interna. La disoccupazione è aumentata ancora nel 2014 e dovrebbe rimanere stabile o risultare leggermente più contenuta nel 2015. L'inflazione è risultata prossima allo zero nella media del 2014 e ci si attende che divenga negativa nel 2015, a seguito della riduzione dei prezzi petroliferi e tenuto conto della debolezza del mercato del lavoro e del basso livello della domanda interna. Il deficit pubblico in rapporto al Pil è salito al 3,0 per cento, ma dovrebbe ridursi di alcuni decimi di punto percentuale quest'anno e declinare ancora successivamente. Al contrario, il rapporto tra il debito e il Pil è salito ancora nel 2014 e proseguirà la sua ascesa nel 2015, andando forse anche oltre il 133 per cento, secondo il Fondo monetario internazionale.

I conti economici

La discesa del prodotto interno lordo riavviatasi nel 2011 non si è arrestata. Nel 2014 il pil si è ridotto dello 0,4 per cento. Questo andamento ha contraddetto le aspettative di una ripresa che erano fondate sul miglioramento dei livelli di fiducia. Questi però hanno cominciato a peggiorare dalla tarda estate, insieme con le aspettative di una ripresa che ha mancato di materializzarsi.

Le più recenti proiezioni indicano comunque una ripresa dell'attività nel 2015, con una crescita di poco più di mezzo punto percentuale, sostenuta dalla domanda estera e da un moderato miglioramento della domanda interna. La crescita dovrebbe poi accelerare nel 2016. Il Governo prospetta per allora un incremento dell'1,4 per cento.

Rimarrà comunque un ampio margine tra la crescita effettiva e quella potenziale, come testimoniato dagli alti livelli di capacità inutilizzata e di disoccupazione, anche se c'è incertezza sull'effettiva misura dell'output gap, determinata dal protrarsi della crisi e dell'andamento negativo degli investimenti.

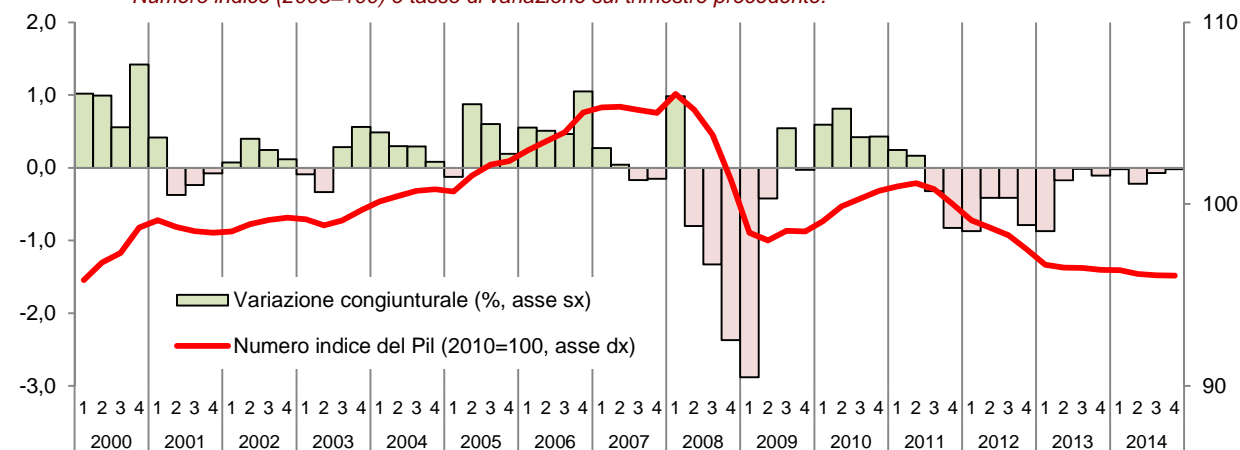
Tra le cause dell'ulteriore recessione occorre ricordare il rallentamento del commercio mondiale che non ha permesso una ripresa delle esportazioni tale da avviare l'atteso ciclo di investimenti in macchine e attrezzature. Inoltre l'attività del settore delle costruzioni ha subito un'ulteriore contrazione connessa al permanere di condizioni del credito restrittive e all'assenza della domanda.

Il ritorno ad una crescita moderata nel 2015, dovrebbe essere sostenuto dall'andamento delle esportazioni, che trarranno beneficio da un'accelerazione della crescita sui mercati europei e nord americani e da un indebolimento dell'euro, che permetterà ulteriori recuperi di competitività. L'accelerazione della domanda sui mercati esteri dovrebbe tendere a rafforzarsi nel 2016.

Con il procedere dell'atteso recupero della domanda interna, si dovrebbe assistere anche ad una ripresa delle importazioni, che risulterà meno rapida di quella dell'export. Ne risulterà un ulteriore miglioramento dell'attivo dei conti correnti.

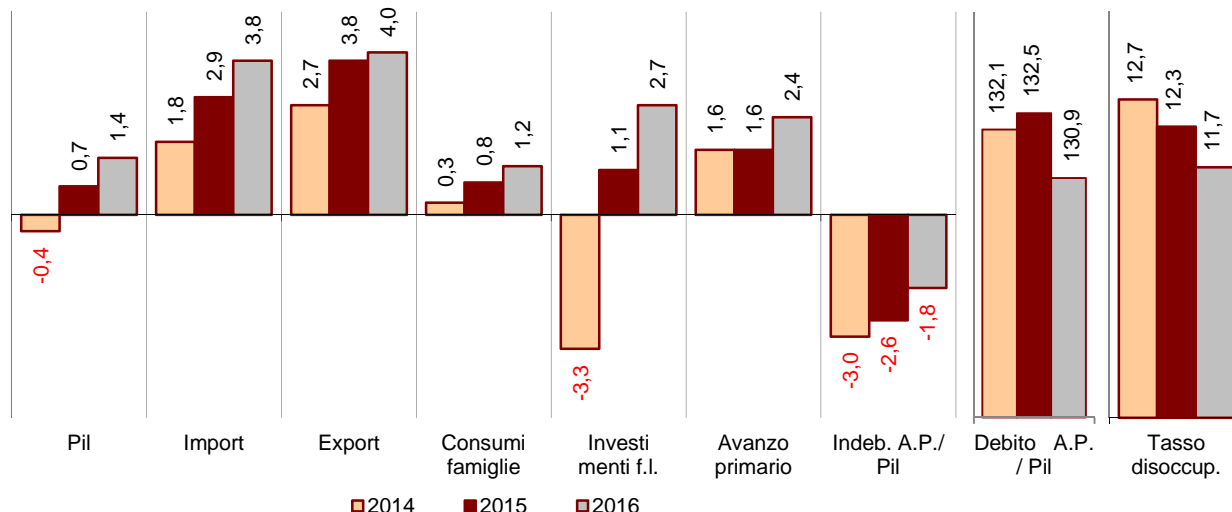
Gli investimenti fissi lordi sono scesi del 3,3 per cento nel 2014. Gli investimenti fissi lordi privati e gli investimenti pubblici sono entrambi su livelli inferiori di oltre un quarto rispetto a quelli del 2008. L'insieme degli investimenti risulta ora inferiore alla stima degli ammortamenti. Ciò implica che si stia verificando una riduzione dello stock esistente di beni capitali. Si tratta di un segnale pesantemente negativo per la

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



Fonte Istat

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, Documento di Economia e Finanza 2015, 10 aprile 2015

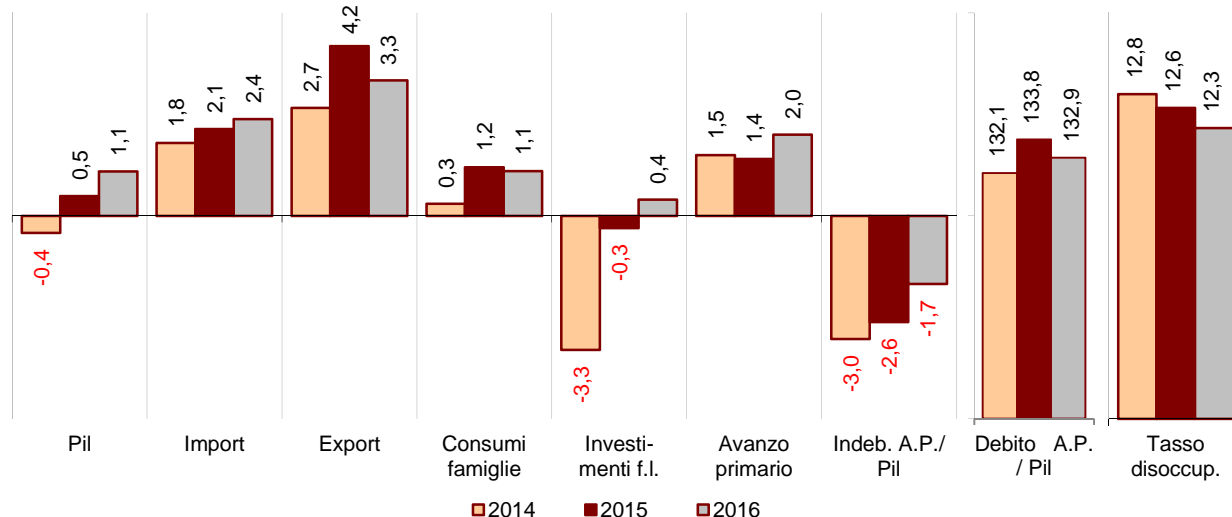
potenziale evoluzione futura. È da considerare, tuttavia, che nel caso di una ripresa, o di un'aspettativa di ripresa, tale da determinare un'inversione del ciclo degli investimenti, il loro recupero potrebbe risultare notevole per intensità e rapidità. Su questa linea il Documento di economia e finanza prospetta una crescita dell'1,1 per cento.

Per ora, le attese sono orientate verso una contenuta ripresa degli investimenti in attrezzature, nel 2015, che seguirà un recupero dei livelli di fiducia e sarà trainata dall'accelerazione delle esportazioni. La ripresa degli investimenti dovrebbe trovare sostegno nella riforma del mercato del lavoro, nella riduzione del cuneo fiscale tra costo del lavoro e retribuzioni e in un migliore trattamento fiscale degli investimenti azionari. L'andamento degli investimenti in costruzioni risulterà invece ancora negativo e un loro recupero potrà accompagnare solo successivamente il consolidarsi della crescita complessiva.

La discesa dei tassi di interesse nominali, anche se più contenuta se misurata in termini reali, dovrebbe offrire un sostegno agli investimenti già nel 2015, ma che risulterà più forte nel 2016, a ripresa avviata.

I consumi privati hanno mostrato una lenta tendenza al recupero dalla metà del 2013, in parte agevolata da un processo meno intenso di riduzione degli occupati. Nel 2014 sono lievemente aumentati, nonostante la recessione, ma solo nel 2015 il loro andamento dovrebbe riprendersi leggermente e continuando a risultare superiore a quello del Pil grazie a un miglioramento dei salari reali e più in

La previsione del Fondo monetario internazionale 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



IMF, World Economic Outlook, 14 Aprile, 2015

generale del reddito reale disponibile delle famiglie derivante dalla riduzione dei prezzi dei prodotti energetici. I consumi non trarranno invece sostegno dalla debole condizione del mercato del lavoro, ma beneficeranno del supporto al reddito derivante dalle misure previste dai recenti provvedimenti governativi. In queste condizioni di incertezza, però, molte famiglie impiegheranno il maggior reddito disponibile per ripristinare i livelli di risparmio erosi dalla crisi.

Lavoro

Dopo una significativa caduta nel 2013, l'occupazione ha fatto segnare nella media del 2014 solo un lieve aumento, in termini di unità di lavoro standard. Continuano ad aumentare i disoccupati e il tasso di disoccupazione ha toccato un nuovo massimo. Nel 2015 continuerà a rimanere elevato, ma potrebbe risultare leggermente più contenuto.

Nelle attese, infatti, la ripresa dovrebbe risultare troppo debole per avviare una sostanziale crescita dell'occupazione. Il recupero dell'attività dovrebbe permettere di contenere solo gradualmente la disoccupazione. Infatti, negli anni recenti è stata registrata un'ampia riduzione delle ore lavorate per addetto e, con la ripresa dell'attività, un loro recupero dovrà di necessità precedere una vera ripresa dell'occupazione, attesa solo per il 2016, che il Def indica dell'1,0 per cento.

Nonostante gli accordi salariali siano stati economicamente contenuti, la crescita della produttività, che risulta ormai cronicamente debole, non ha permesso di ottenere nel complesso un incremento della competitività. Ci si attende che il costo del lavoro continui a risultare contenuto per effetto delle pressioni derivanti dal permanere di un tasso di disoccupazione elevato e da aspettative di inflazione basse, ma anche grazie ai tagli dell'imposizione fiscale sui redditi da lavoro previsti in bilancio. Questi fattori, insieme con gli incrementi nella produttività del lavoro, permetteranno un rallentamento o la stasi della dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto.

Prezzi

La tendenza negativa dell'attività economica e la caduta dei prezzi delle materie prime, in particolare di quelle energetiche, hanno contribuito a determinare un declino della dinamica dei prezzi, che è giunta prossima a zero dalla metà dell'anno. Il tasso di inflazione armonizzato medio annuo relativo al 2014 è risultato pari solo a +0,2 per cento.

Ci si attende che la dinamica dei prezzi nel 2015 risulti moderatamente negativa, a seguito della rapida trasmissione della riduzione dei prezzi petroliferi sull'insieme dei prezzi dei prodotti energetici e tenuto conto della debolezza del mercato del lavoro e del basso livello della domanda interna.

L'economia italiana. Consuntivo e previsioni effettuate negli ultimi mesi, variazioni percentuali annue a prezzi costanti salvo diversa indicazione.

	Consuntivo	Previsioni 2015				
	2014 Istat	Ue Com. feb-15	Ocse feb-15	Governo apr-15	Fmi apr-15	Prometeia apr-15
Prodotto interno lordo	-0,4	0,6	0,4	0,7	0,5	0,7
Importazioni	1,8	2,6	2,1	2,9	2,1	4,9
Esportazioni	2,7	3,4	2,7	3,8	4,2	5,5
Domanda interna	-0,6	0,3	0,1	n.d.	-0,2	0,3
Consumi delle famiglie	0,3	0,5	0,7	0,8	1,2	1,0
Consumi collettivi	-0,9	-0,5	-1,0	-1,3	0,1	-0,8
Investimenti fissi lordi	-3,3	1,0	0,1	1,1	-0,3	0,5
- macc. attrez. mezzi trasp.	-1,7	2,6 [6]	n.d.	2,5	n.d.	2,2
- costruzioni	-4,9	-0,6	-0,5	-0,3	n.d.	-1,2
Occupazione [a]	0,2	0,4	0,1	0,6	0,7	0,4
Disoccupazione [b]	12,7	12,8	12,3	12,3	12,6	12,7
Prezzi al consumo	0,2	-0,3 [1]	-0,3 [1]	0,4 [2]	0,0	0,0
Saldo c. cor. Bil Pag [c]	1,8	2,6	2,0	2,7	2,6	2,8 [4]
Avanzo primario [c]	1,6	1,7	n.d.	1,6	1,4	1,2
Indebitamento A. P. [c]	3,0	2,6	2,7	2,6	2,6	2,9
Debito A. Pubblica [c]	132,1	133,0	132,8	132,5	133,8	132,7

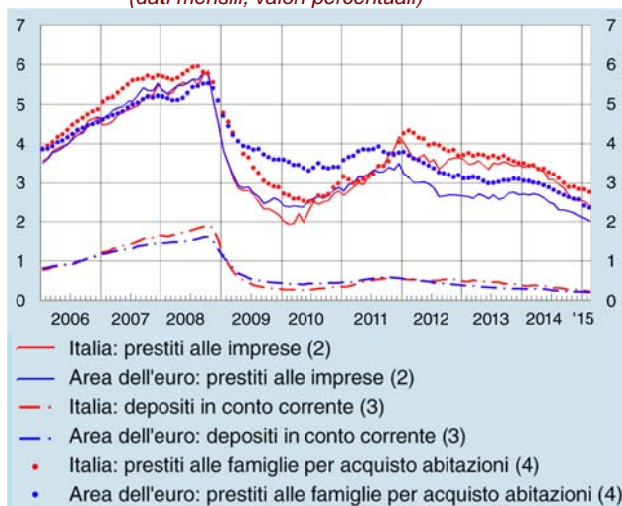
[a] Unità di lavoro standard. [b] Tasso percentuale. [c] Percentuale sul Pil. [1] Tasso di inflazione armonizzato Ue. [2] Deflatore dei consumi privati. [3] Programmata. [4] Saldo conto corrente e conto capitale (in % del Pil). [5] Saldo commerciale (in % del Pil). [6] Investment in equipment.

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



(1) I prestiti includono le sofferenze e i pronti contro termine, nonché la componente di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. (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) Valori medi. 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 nuovi prestiti alle imprese. (3) Tasso medio sui depositi in conto corrente di famiglie e imprese. (4) Tasso medio sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie.
Fonte: Banca d'Italia e BCE.

Permane comunque il rischio di un ulteriore arretramento dei prezzi a fronte della debolezza della domanda, anche per le incertezze connesse alla crisi del debito sovrano, un rischio che ha contribuito a spingere la Bce all'intervento di quantitative easing. Queste condizioni risultano però ideali per minimizzare gli effetti negativi sulla domanda dell'aumento dell'imposizione sui consumi previsto dalla manovra di bilancio per il 2015.

Credito

Nel 2014 il credito bancario alle imprese non finanziarie ha continuato a ridursi, anche se ad un ritmo più contenuto rispetto a quello del 2013. Le statistiche riportano un allentamento dei criteri per la concessione del credito e una diminuzione dei tassi nominali sui prestiti. Queste tendenze suggeriscono che una parte della riduzione del credito sia da attribuire a una minore domanda di prestiti da parte delle imprese, testimoniata dalla caduta degli investimenti fissi. Ma una parte della motivazione della tendenza negativa del credito e da attribuire anche ai tassi applicati, che continuano a rimanere più elevati rispetto a quelli vigenti in altri paesi dell'area dell'euro. I livelli dei tassi riflettono, altresì, la percezione di una maggiore rischiosità, dovuta all'aumento dei prestiti deteriorati (incagli, esposizioni ristrutturate, scadute e/o sconfinanti e sofferenze). Nonostante l'allentamento, i criteri per la concessione del credito risultano comunque ancora restrittivi e sensibilmente differenziati per dimensione delle imprese.

L'analisi della qualità dei bilanci bancari e gli stress test completati dalla Bce lo scorso autunno, se prima della loro conclusione hanno spinto gli istituti di credito a un'ulteriore cautela, ora, una volta conclusi, dovrebbero contribuire a ridurre l'incertezza sui mercati finanziari e a riavviare il flusso di finanziamento al sistema economico nel 2015. Per registrare una ripresa del credito alle imprese, sia della domanda, sia dell'offerta, occorrerà comunque attendere che si consolidino le aspettative di una ripresa economica. Resta da verificare l'effetto della

manovra di quantitative easing annunciata dalla Bce lo scorso gennaio.

Nei primi due mesi del 2015, secondo Banca d'Italia, il costo dei prestiti ha segnato un nuovo lieve calo, ma è proseguita la flessione del credito alle imprese, riflettendo soprattutto la debolezza della domanda. Le condizioni di offerta hanno registrato un moderato allentamento per le aziende di maggiore dimensione, mentre si è arrestata la restrizione per quelle più piccole. Permangono difficoltà nell'accesso al credito per le imprese delle costruzioni caratterizzate da una maggiore incidenza di partite deteriorate.

Finanza pubblica

Dal 2009, la politica fiscale ha imposto una stretta di oltre il 4 per cento del Pil. Ciò ha permesso di controllare l'umore dei mercati e di fare progressi verso il recupero di una sostenibilità di lungo periodo della finanza pubblica. Ciò nonostante, il deficit pubblico è salito al 3,0 per cento del Pil nel 2014. L'erosione del saldo primario è stata solo parzialmente compensata da una lieve riduzione del peso dei pagamenti per interessi in rapporto al Pil, derivante dalla rilevante riduzione dei rendimenti sui titoli

pubblici. Ci si attende che il deficit del bilancio pubblico in rapporto al Pil possa essere contenuto di alcuni decimi di punto percentuale nel 2015 e quindi ulteriormente ridotto nel 2016. Il rapporto tra il debito pubblico e il Pil dovrebbe aumentare leggermente nel breve termine, ma una volta che si consolidi la ripresa dell'attività economica, l'aumento delle entrate fiscali potrà permettere di ridurre il deficit di bilancio e, grazie alla crescita, il rapporto tra debito pubblico e Pil potrà cominciare a ridursi dal 2016.

In dettaglio, nel 2014, le entrate totali sono aumentate dello 0,6 per cento e hanno raggiunto il 48,1 per cento del Pil, a seguito dell'apporto derivante dall'aumento dell'Iva e dell'aumento dell'imposizione sugli immobili, che compensano una diminuzione dell'imposizione sulle imprese. La pressione fiscale è salita al 43,5 per cento. La spesa complessiva è cresciuta dello 0,8 per cento ed è giunta al 51,1 per cento del Pil. L'avanzo primario è sceso all'1,6 per cento del Pil e la spesa per interessi è stata contenuta al 4,7 per cento del Pil. Come anticipato il deficit pubblico è salito al 3,0 per cento del Pil e il rapporto tra il debito pubblico e il Pil ha raggiunto il 132,1 per cento, a causa della recessione e della regolazione dei debiti commerciali pregressi dello stato.

Secondo il Documento di economia e finanza, le entrate totali dovrebbero ridurre il loro peso sul Pil al 48,0 per cento nel 2015. La pressione fiscale dovrebbe risultare comunque invariata per l'anno in corso. La spesa complessiva scenderà al 50,5 per cento del Pil. L'avanzo primario si manterrà pressoché costante all'1,6 per cento, mentre la spesa per interessi si ridurrà al 4,2 per cento del Pil. L'indebitamento netto dovrebbe così scendere al 2,6 per cento del Pil. Il rapporto tra il debito pubblico e il Pil toccherà un nuovo massimo, risultando pari al 132,5 per cento, ma dovrebbe ridursi in misura apprezzabile nel 2016.

Rischi per l'evoluzione

Le prospettive di ripresa illustrate potrebbero essere indebolite se le condizioni del sistema bancario precipitassero fino a giungere a determinare un'ulteriore restrizione del credito tale da impedire la ripresa del ciclo degli investimenti.

L'azione e le dichiarazioni della Bce hanno fornito un concreto aiuto determinando la riduzione dei tassi di interesse sul debito pubblico, che ha notevolmente avvantaggiato anche gli istituti di credito, che hanno notevolmente aumentato la quota da loro detenuta del debito pubblico nazionale, portandola su un nuovo livello massimo. Questo ha rafforzato il legame tra valutazione in merito alla solvibilità del debito pubblico e condizione del sistema bancario nazionale. La manovra di espansione quantitativa che la Bce ha avviato ha avuto un effetto positivo anche in tal senso, spostando sui bilanci della Bce e di Banca d'Italia un'ampia quota del debito pubblico detenuto dagli istituti di credito. Tuttavia, fino a quando non sia stato avviato chiaramente un percorso di riduzione dell'incidenza del debito pubblico sul Pil, permarranno ancora sostanziali rischi di reazioni negative da parte dei mercati finanziari nei confronti del debito pubblico italiano, a causa della sua mole. Al momento questi rischi hanno trovato riscontro solo nel recente downgrade del rating del debito italiano da parte di Standard & Poor's, ma vengono tenuti vivi dal protrarsi della crisi greca.

Altro fattore di rischio dipende dall'eventualità che la domanda proveniente dai mercati esteri, in particolare da quelli dei paesi dell'area dell'euro, possa risultare più debole di quanto ci si attende. In questo caso, verrebbe a ridursi l'essenziale stimolo alla crescita derivante dall'aumento delle esportazioni.

Tra i fattori che invece potrebbero condurre ad un'evoluzione migliore di quella prospettata, si sottolineano, a lungo termine, i benefici che potranno giungere dall'attuazione di un'efficace insieme di riforme e, nel breve, l'eventualità che l'inversione del ciclo degli investimenti possa risultare più rapida e più ampia, in particolare se l'Italia, che è riuscita a mantenere le quote di mercato estero nella recessione, riuscirà a difenderle anche durante l'attesa fase di accelerazione del commercio mondiale, riuscendo così a trarre beneficio da un maggiore effetto traino da parte delle esportazioni.

A tal fine si richiedono misure incisive sia dal lato della domanda sia dell'offerta. L'impulso fornito dalle politiche macroeconomiche si è accentuato significativamente e ha creato i presupposti per una ripresa della domanda interna, oltre a consolidare i benefici di quella estera. Per sostenere la crescita nel medio termine e conseguire un aumento duraturo dell'occupazione è però indispensabile un rilancio del prodotto potenziale. A tale scopo è essenziale proseguire nell'azione di riforma per migliorare il contesto normativo e le condizioni per investire.

X.3. Il quadro regionale

Pil e conto economico

Una crescita lenta, ma in accelerazione. La crescita del prodotto interno lordo stimata per il 2014 dovrebbe essere stata dello 0,1 per cento, mentre la crescita attesa nel 2015 dovrebbe giungere all'1,1

per cento. Nonostante ciò, il Pil regionale nel 2015 dovrebbe risultare superiore di meno di un punto e mezzo percentuale rispetto ai livelli minimi toccati al culmine della crisi nel 2009. L'andamento regionale risulta comunque migliore rispetto a quello prospettato a livello nazionale.

In Italia il prodotto interno lordo si è ridotto in termini reali dello 0,4 per cento nel 2014, stabilendo un nuovo minimo per questa crisi. Nel 2015 l'uscita dalla recessione dovrebbe permettere una ripresa dello 0,7 per cento. Ciò nonostante, il Pil nazionale risulterà inferiore in termini reali ai valori del 2000.

La domanda interna regionale dovrebbe essere rimasta sostanzialmente invariata nel 2014, con un andamento ancora una volta inferiore rispetto a quello riferito al Pil, anche se lievemente. Ci si attende però una sua ripresa nel 2015 (+1,3 per cento), questa volta più ampia rispetto a quella del Pil. L'andamento nel 2014 riflette soprattutto la flessione degli investimenti, nonostante una dinamica positiva dei consumi delle famiglie. Nel 2015 entrambe le variabili registreranno una variazione positiva.

Nel 2014 i consumi dovrebbero avere invertito la tendenza e segnato un primo contenuto aumento (+0,6 per cento). Si prevede un deciso rafforzamento della loro ripresa nel 2015 tanto da raggiungere una crescita dell'1,8 per cento. L'effetto cumulato della crisi risulta comunque evidente. Nonostante la ripresa, nel 2015 i consumi privati risulteranno inferiori del 2,8 per cento rispetto al picco del 2011.

Gli investimenti fissi lordi nel 2014 dovrebbero avere subito una nuova riduzione (-2,1 per cento). Ci si attende però che, nel corso del 2015, l'andamento degli investimenti faccia segnare una netta inversione di tendenza e un buon avvio di ripresa (+1,3 per cento), traendo vantaggio dai segnali di crescita a livello europeo e mondiale. I livelli di accumulazione raggiunti prima della crisi sono comunque lontanissimi. Nel 2015 gli investimenti risulteranno inferiori del 29,8 per cento rispetto a quelli del precedente massimo riferito al 2006.

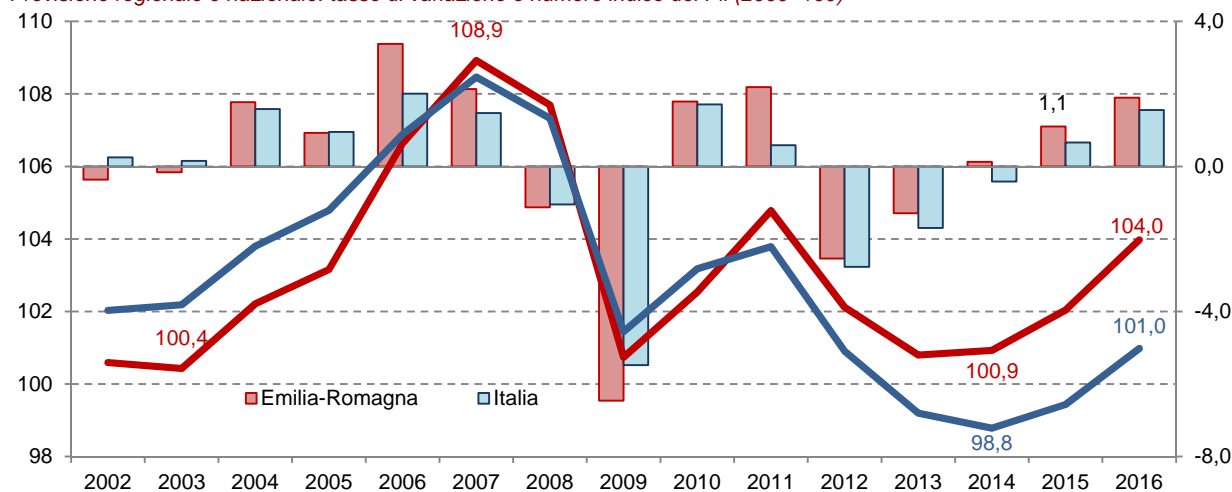
Nel 2014 l'andamento del Pil si è avvalso dell'effetto di traino derivante dalle vendite all'estero. In termini di contabilità nazionale, le esportazioni regionali dovrebbero essere cresciute del 4,6 per cento, ben più della tendenza sperimentata a livello nazionale. Con l'attesa ripresa dell'attività a livello europeo, nel 2015 accelererà la crescita delle esportazioni (+5,4 per cento). Al termine dell'anno il valore reale delle esportazioni regionali dovrebbe superare del 10,5 per cento il livello massimo precedente la crisi, toccato nel 2007. Si tratta di un dato che conferma la crescente importanza dei mercati esteri per l'economia regionale e la grande capacità di una parte delle imprese di operare competitivamente su di essi. Mostra, però, anche l'enorme difficoltà riscontrata nel progredire ulteriormente in quest'ambito, tenuto conto dei fattori che incidono sui costi e la competitività delle imprese nazionali.

Grazie anche alla lieve ripresa, nel 2014, si è registrata una forte accelerazione della dinamica delle importazioni, che non dipendono solo dai consumi, ma sono altresì un input del sistema produttivo, tanto che hanno segnato una crescita dell'8,1 per cento. Nel 2015, la ripresa della spesa per consumi, degli investimenti e dell'attività produttiva sosterrà un ulteriore aumento delle importazioni, che dovrebbe restare però contenuto al 4,1 per cento.

La formazione del valore aggiunto: i settori

Dall'analisi della formazione del reddito continua ad emergere innanzitutto l'ulteriore riduzione del valore aggiunto delle costruzioni, che risente pesantemente di una caduta della domanda e della restrizione del credito. Nel 2014 il valore aggiunto prodotto da questo settore si è ridotto del 3,7 per cento. Nel 2015, nonostante l'attesa ripresa economica e l'attività di ricostruzione e ristrutturazione, in mancanza di un

Previsione regionale e nazionale: tasso di variazione e numero indice del Pil (2000=100)



Fonte: Prometeia, Scenari per le economie locali, maggio 2015.

netto miglioramento delle condizioni del mercato del credito, la tendenza negativa dovrebbe solo attenuarsi, con un decremento dello 0,4 per cento. Al termine del 2015 l'indice del valore aggiunto delle costruzioni risulterà ampiamente inferiore al livello del precedente massimo toccato nel 2007 (-27,3 per cento).

Per l'industria in senso stretto regionale il 2014 è stato un ulteriore anno di recessione, anche se lieve, che ha determinato una riduzione del valore aggiunto dello 0,3 per cento. Gli effetti della ripresa si manifesteranno pienamente nel corso del 2015, quando il valore aggiunto generato dall'industria dovrebbe riprendere veramente a salire (+1,7 per cento). Alla fine del 2015, l'indice reale del valore aggiunto industriale risulterà comunque inferiore dell'11,4 per cento rispetto al precedente massimo del 2007.

Diverso il quadro per il variegato settore dei servizi, per il quale nel 2014, il valore aggiunto dovrebbe avere messo a segno un incremento dello +0,8 per cento. La ripresa dovrebbe produrre risultati migliori nel 2015, con una crescita dell'1,1 per cento. Al termine di quell'anno il valore aggiunto dei servizi dovrebbe trovarsi solo leggermente al di sotto (-1,6 per cento) rispetto ai livelli del precedente massimo toccato nel 2008.

Il mercato del lavoro

L'impiego di lavoro nel processo produttivo, valutato in termini di unità di lavoro e quindi al netto della cassa integrazione guadagni, nel 2014 dovrebbe essere rimasto sostanzialmente invariato. La chiusura della fase negativa nel 2014, dovrebbe portare nel 2015 a una leggera ripresa dell'impiego di lavoro, +0,7 per cento, un dato più corposo rispetto a una tendenza nazionale più incerta.

L'evoluzione settoriale dell'impiego di lavoro mostra una sensibile disomogeneità. Un primo aumento si è avuto già nel 2014 nell'industria e nei servizi. Nell'industria l'incremento è stato dello 0,5 per cento, che la ripresa dovrebbe confermare e rafforzare nel 2015, tanto da condurre a un nuovo incremento dello 0,9 per cento. Nei servizi l'incremento di lavoro è stato minimo nel 2014 (+0,1 per cento). Anche in questo

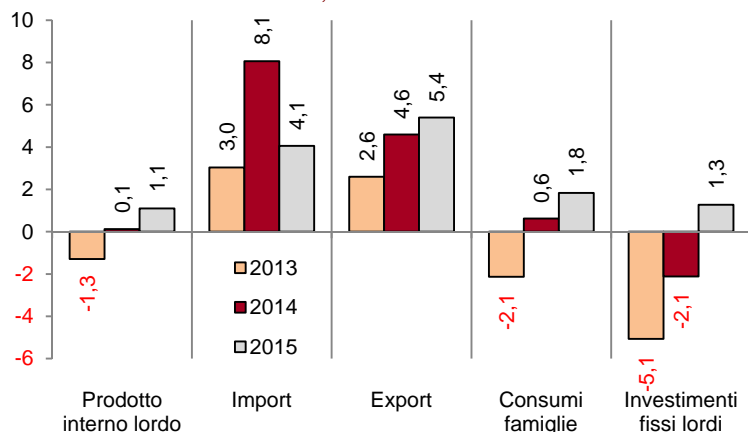
Il quadro regionale. Tassi di variazione percentuali su valori concatenati, anno di riferim. 2010

	2014	2015	2016
Conto economico			
Prodotto interno lordo	0,1	1,1	1,9
Domanda interna ⁽¹⁾	-0,1	1,3	1,5
Consumi delle famiglie	0,6	1,8	1,4
Consumi delle AAPP e ISP	-0,8	-0,6	-0,4
Investimenti fissi lordi	-2,1	1,3	4,1
Importazioni di beni dall'estero	8,1	4,1	4,0
Esportazioni di beni verso l'estero	4,6	5,4	5,8
Valore aggiunto ai prezzi base			
Agricoltura	-2,8	-0,4	0,5
Industria	-0,3	1,7	1,7
Costruzioni	-3,7	-0,4	2,2
Servizi	0,8	1,1	1,8
Totale	0,2	1,1	1,8
Unità di lavoro			
Agricoltura	-0,4	0,9	0,4
Industria	0,5	0,9	0,4
Costruzioni	-0,6	-1,6	0,1
Servizi	0,1	0,9	1,3
Totale	0,1	0,7	1,0
Rapporti caratteristici			
Forze di lavoro	0,3	0,5	0,4
Occupati	0,4	0,6	1,2
Tasso di attività (2)(3)	47,2	47,0	46,8
Tasso di occupazione (2)(3)	43,3	43,2	43,3
Tasso di disoccupazione (2)	8,3	8,2	7,5
Produttività e capacità di spesa			
Reddito disponibile delle famiglie e Istituz.SP (prezzi correnti)	0,5	1,8	2,8
Valore aggiunto totale per abitante (migliaia di euro)	28,1	28,3	28,6

(1) Al netto delle scorte. (2) Rapporto percentuale. (3) Quota sulla popolazione presente totale.

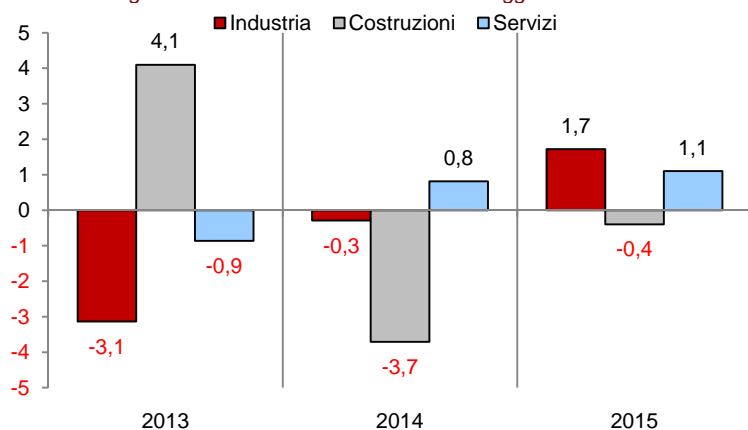
Fonte: Prometeia, Scenari per le economie locali, maggio 2015.

Previsione regionale: tasso di variazione delle variabili di conto economico, valori concatenati, anno di rif. 2010.



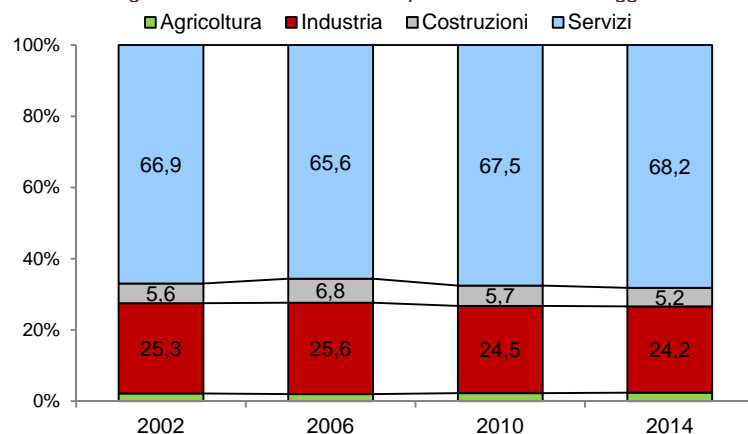
Fonte: Prometeia, Scenari per le economie locali, maggio 2015.

Previsione regionale: tasso di variazione del valore aggiunto settoriale.



Fonte: Prometeia, Scenari per le economie locali, maggio 2015.

Previsione regionale: evoluzione della composizione del valore aggiunto.



Fonte: Prometeia, Scenari per le economie locali, maggio 2015.

caso, grazie all'attesa ripresa dell'attività, nel 2015 si dovrebbe registrare un più ampio aumento (+0,9 per cento). Nelle costruzioni la tendenza è stata di nuovo negativa nel 2014 (-0,6 per cento) e nel 2015 non si dovrebbe registrare una ripresa, ma dovrebbe proseguire la riduzione (-1,6 per cento).

Le forze di lavoro sono aumentate leggermente nel 2014 (+0,3 per cento), ma ci si attende aumentino più rapidamente nel 2015 (+0,5 per cento).

Il tasso di attività, calcolato come quota sulla popolazione presente totale, dovrebbe comunque continuare a ridursi leggermente dal 47,4 del 2012 al 47,0 del 2015. Il dato regionale resta strutturalmente più elevato di quello nazionale, ma si contrae progressivamente la differenza con quest'ultimo.

Nel 2014 alla lieve ripresa del Pil regionale si è accompagnata una tendenza positiva leggermente più ampia relativa al numero degli occupati (+0,4 per cento). Con la ripresa dell'attività, nel corso del 2015, l'occupazione dovrebbe crescere più rapidamente (+0,6 per cento). L'andamento sarà graduale, l'aumento dell'attività si tradurrà prima in un aumento delle ore lavorate da parte dei lavoratori già occupati, con un recupero dei livelli di produttività, poi in un aumento dell'occupazione più sostanziale.

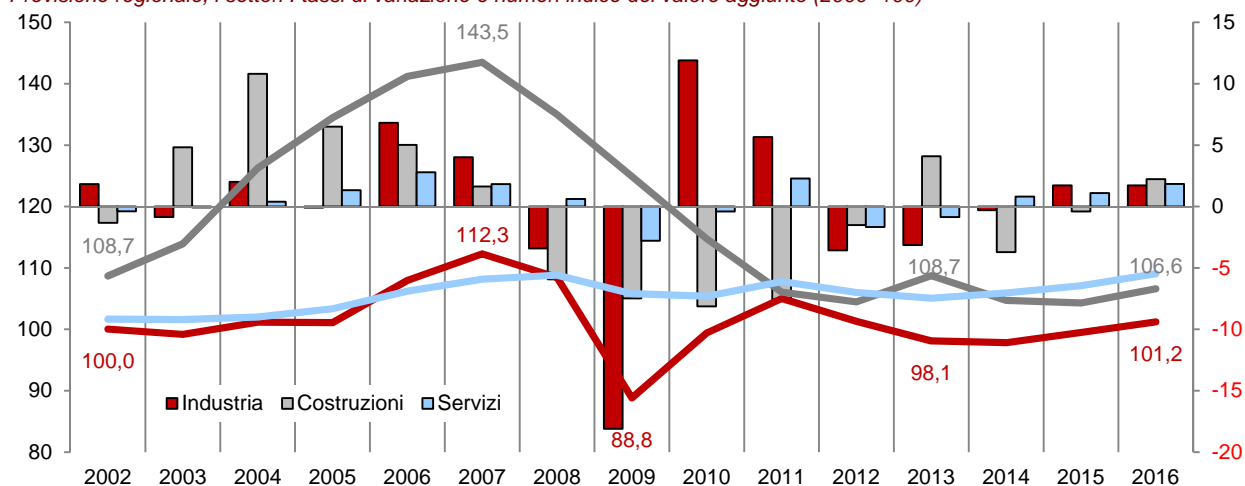
Nel 2015, il tasso di occupazione si ridurrà lievemente stabilendo un nuovo minimo, prima di riprendersi accompagnando la ripresa. L'effetto della lunga crisi appare comunque evidente e nel 2015 il tasso di occupazione risulterà inferiore di 3,2 punti rispetto al livello del 2008.

Il tasso di disoccupazione, che era pari al 2,9 per cento nel 2007, per effetto della recessione ha raggiunto l'8,4 per cento nel 2013, ma si è lievemente ridotto nel 2014 (all'8,3 per cento) e dovrebbe risultare lievemente più contenuto nella media del 2015, attorno all'8,2 per cento.

Conclusioni

L'economia regionale trarrà sollievo da una fase di leggera crescita. La riduzione della quota del valore

Previsione regionale, i settori : tassi di variazione e numeri indice del valore aggiunto (2000=100)



Fonte: Prometeia, Scenari per le economie locali, maggio 2015.

aggiunto industriale subita nel corso delle due fasi di recessione successive all'avvio della crisi internazionale appare ormai permanente. Per consolidare la base industriale regionale, l'avvio di della fase di ripresa dovrebbe costituire un'occasione per affrontare più agevolmente e con decisione il problema della competitività dell'industria e del sistema economico regionale, al di là di quanto verrà fatto a livello nazionale. I recenti processi di delocalizzazione "selvaggia" attestano la difficoltà a fare impresa nel contesto attuale.

Le riforme nazionali dovrebbero mirare a ridurre il peso del bilancio e del debito pubblico e a sostenere la competitività del sistema, in particolare con una sostanziale riduzione del cuneo fiscale tra costo del lavoro e retribuzioni nette, un ampio processo di liberalizzazione dei mercati dei servizi e un aumento dell'efficienza della pubblica amministrazione.

In attesa degli effetti sulla crescita dell'adozione di profonde riforme, come quella del mercato del lavoro, occorre aumentare la disponibilità di finanziamento alle imprese e ridurre i costi.

Le previsioni qui presentate si fondano sull'attesa di una ripresa della crescita a livello mondiale, di una diffusione della ripresa dell'attività tra i paesi dell'area dell'euro e della fine della recessione a livello nazionale nel corso del 2015. Sono soggette a forti rischi di revisione al ribasso, anche tenuto conto dell'andamento dell'attività nelle economie emergenti e dei rischi geopolitici.