



Anno II - Numero 7 – 26 luglio 2007

- Il previsto rallentamento nel primo trimestre (+0,3 percento congiunturale, dal +1,1 percento del quarto trimestre del 2006) non ha interrotto la crescita dell'economia italiana, che prosegue su ritmi intorno al potenziale.
- Secondo il CSC, anche nel secondo trimestre il PIL italiano crescerà dello 0,3 percento, mantenendosi poi su un ritmo lievemente inferiore nella seconda metà dell'anno. La crescita del PIL sarà dell'1,8 percento nella media del 2007, per il secondo anno consecutivo al di sopra del tasso potenziale.
- Nel corso del 2007 i consumi delle famiglie continueranno a crescere anche se ad un ritmo lievemente inferiore a quello del primo trimestre. Gli investimenti e l'export invece accelereranno nel secondo trimestre, per poi moderarsi nella seconda metà dell'anno.
- Il sostegno alla crescita nel 2007 verrà prevalentemente dalla domanda interna. Anche le esportazioni nette, come già nel 2006, daranno un contributo positivo.
- Per il 2008, sebbene nel corso dell'anno la crescita sia prevista proseguire a ritmi leggermente superiori a quelli del 2007, il tasso medio annuo risulterà di alcuni decimi di punto inferiore: nel nostro scenario il PIL si espanderà dell'1,5 percento.
- L'impulso alla crescita nel 2008 sarà fornito dalla domanda interna. I consumi rimarranno su ritmi soddisfacenti e proseguirà a buoni tassi anche l'espansione degli investimenti. Il contributo del settore estero finirà, invece, per annullarsi.
- Nel nostro scenario, l'inflazione si attesta all'1,8 percento nel 2007. Nel prossimo anno mostrerà solo una lieve risalita, portandosi all'1,9 percento nella media del 2008.
- La fase di indebolimento della dinamica dell'occupazione iniziata nella seconda metà del 2006 si rifletterà in un rallentamento nella media del 2007 (+0,7 percento). Nel 2008 si avrà comunque una nuova accelerazione dell'input di lavoro (intorno all'1,2 percento).
- L'indebitamento netto per il 2006 è risultato pari al 2,4 percento del PIL al netto degli oneri straordinari, in miglioramento di 1,2 punti di PIL rispetto a quanto previsto in sede di manovra finanziaria.
- Il rapporto debito/PIL è tuttavia cresciuto per il secondo anno consecutivo, raggiungendo il 106,8 percento. La crescita è stata determinata in particolare dall'aumento del debito delle amministrazioni locali, dunque dalla crescita ancora sostenuta della spesa degli enti locali.
- Nel DPEF 2008-2011 l'indebitamento netto del 2007 è previsto rimanere sostanzialmente stabile rispetto al 2006, attestandosi al 2,5 percento del PIL per poi scendere al 2,2 percento nel 2008.
- Nel DPEF è prevista una manovra finanziaria netta per il 2008 che non incida sul livello del rapporto indebitamento/PIL. Tuttavia si prevedono nuove spese per 21,3 miliardi, per le quali sarà necessario reperire le risorse finanziarie.

Le previsioni del CSC sull'economia italiana

La crescita proseguirà su ritmi moderati nei tre rimanenti trimestri del 2007. Secondo il modello trimestrale del CSC, che si basa sull'informazione contenuta negli indicatori congiunturali disponibili per l'economia italiana, il PIL crescerà dello 0,3 per cento nel secondo trimestre, sullo stesso ritmo del primo.

Nel terzo trimestre 2007 si avrà una momentanea decelerazione della crescita del PIL (allo 0,1-0,2 per cento congiunturale), per poi risalire di nuovo allo 0,3 per cento nel quarto trimestre del 2007.

Quanto alle componenti, i consumi delle famiglie residenti (+0,4 per cento nel secondo trimestre) continueranno a crescere in modo confortante, sebbene ad un ritmo lievemente inferiore a quello del primo trimestre. In particolare, i consumi di servizi continueranno a crescere stabilmente (di circa lo 0,5 per cento a trimestre) ma i durevoli faranno segnare la dinamica più sostenuta nella seconda parte dell'anno (oltre l'1 per cento a trimestre). Proseguirà inoltre la buona crescita dei consumi di beni non durevoli (0,4 per cento a trimestre) e dei semidurevoli (0,3 per cento).

Gli investimenti (+0,8 per cento nel secondo trimestre), invece, accelereranno lievemente rispetto al primo trimestre. Nella seconda metà dell'anno, tuttavia, proseguiranno la loro crescita a ritmi più moderati (0,4-0,5 per cento a trimestre). In particolare, gli investimenti in macchine segneranno un forte rimbalzo rispetto al dato debole del primo trimestre, ma poi rallenteranno gradualmente, senza comunque registrare flessioni, nei trimestri successivi. Gli investimenti in mezzi di trasporto avranno un andamento molto positivo, recuperando il calo del primo trimestre, mentre quelli in costruzioni si attesteranno su ritmi di crescita comunque positivi dopo i dati molto forti tra la fine del 2006 e l'inizio del 2007.

L'export accelererà nel trimestre in corso, mostrando in seguito un nuovo rallentamento, ma mantenendosi su un sentiero di crescita positiva. Il profilo trimestrale delle importazioni nel 2007 sarà molto simile sebbene, al contrario delle esportazioni, esse abbiano subito un calo nel primo trimestre.

Resta vicina ai livelli dello scorso anno la crescita nel complesso del 2007. Sulla base di queste previsioni, coerenti con lo scenario di più lungo termine elaborato con il modello econometrico annuale del CSC, la crescita del PIL italiano sarà dell'1,8 per cento nella media del 2007 (Tab.1). Una crescita quindi per il secondo anno consecutivo al di sopra del tasso potenziale.

L'export risulterà anche nel 2007 la componente più dinamica (+4,4 per cento), sebbene con un rallentamento di circa un punto percentuale rispetto al 2006 anche a causa del rafforzamento del cambio. Come già nello scorso anno, anche nel 2007 la crescita dell'export supererà quella delle importazioni (intorno al 3,6 per cento), che mostreranno anch'esse un rallentamento rispetto al 2006, lievemente minore del parallelo rallentamento dell'export.

Nel 2007 il saldo commerciale in euro correnti, che include solo gli scambi di beni, migliorerà sensibilmente rispetto al 2006, tornando leggermente positivo. Sul fronte dell'export, ciò è spiegato anche dal forte aumento dei prezzi applicati ai beni esportati, oltre che dalla confortante crescita dell'export di beni in volume per il secondo anno consecutivo, nonostante l'andamento sfavorevole del cambio. Dal lato dell'import, la previsione di una discesa del prezzo del petrolio compenserà l'aumento dei prezzi degli altri beni importati: i prezzi dei

manufatti in particolare cresceranno proprio per il tentativo dei paesi esportatori esterni all'area di compensare l'apprezzamento dell'euro.

Il motore della crescita sarà, comunque, la domanda interna. La liquidità sempre più abbondante e il calo dell'inflazione porteranno a crescenti disponibilità di moneta in termini reali, continuando a sostenere tale espansione. La crescita degli investimenti (3 per cento) e dei consumi delle famiglie (1,8 per cento), la componente con il maggior peso nel PIL, saranno entrambe robuste e in accelerazione rispetto al 2006. La previsione di una buona crescita dei consumi si basa anche sull'aumento delle retribuzioni in termini reali nel 2007 (circa +1,1 per cento in media d'anno). A ciò si aggiunge il proseguire della sensibile espansione del credito al consumo in Italia. Il solo credito bancario per il consumo delle famiglie (soprattutto nel segmento oltre i 5 anni) è cresciuto dell'11,6 per cento tendenziale a marzo 2007, dopo la notevole crescita già registrata negli scorsi anni. Nondimeno, nel confronto internazionale lo stock di indebitamento delle famiglie italiane resta molto contenuto. I consumi delle famiglie proseguiranno dunque in una crescita solida, su livelli lievemente superiori alle stime del potenziale di crescita della nostra economia. L'accelerazione degli investimenti, nonostante il rialzo in corso dei tassi, è spiegata anche dalla domanda di beni di capitale da parte delle imprese nazionali, vista la necessità di alimentare la crescita della produzione industriale mantenendo un adeguato margine di capacità inutilizzata. Inoltre, il rialzo stesso dei tassi di interesse crea un incentivo a investire ora per l'aspettativa di tassi più alti in futuro; incentivo sostenuto dall'abbondante liquidità nell'economia, che si traduce in credito per le imprese, oltre che per le famiglie.

Tra gli investimenti, la *performance* migliore si avrà per quelli in costruzioni (+4,5 per cento), ma anche le macchine e attrezzature registreranno una crescita solida nel 2007 (2,7 per cento), lievemente maggiore di quella dello scorso anno; gli investimenti in mezzi di trasporto subiranno invece una flessione. Tra i consumi, quelli di beni durevoli, pur in decelerazione rispetto al 2006, cresceranno del 2,5 per cento. Viceversa quelli di servizi farebbero registrare una crescita più contenuta, ma superiore al 2 per cento registrato lo scorso anno. I consumi di beni non durevoli cresceranno ad un tasso pari a solo l'1 per cento, ma comunque in lieve accelerazione rispetto alla deludente crescita del 2006.

I contributi alla crescita nel 2007. Il contributo alla crescita nell'anno in corso verrà prevalentemente dalla domanda interna: consumi totali ed investimenti insieme porteranno la crescita intorno all'1,8 per cento. La variazione delle scorte ridurrà lievemente il contributo della domanda interna: a differenza che nel 2006, infatti, le scorte forniranno un contributo negativo, indicando quindi un loro decumulo. Dalle esportazioni nette anche nel 2007 verrà un contributo positivo, dopo che già lo scorso anno il settore estero aveva contribuito per 2 decimi di punto alla crescita. Peraltro, il contributo dell'export (1,1 per cento) sarà molto significativo e, come nel 2006, il maggiore tra le varie componenti. Sebbene in calo, anche nel 2007 il contributo negativo dell'import, normale in una fase di espansione di consumi ed investimenti, limita il sostegno alla crescita della domanda estera netta.

Nel 2008 il ritmo trimestrale di espansione del PIL si andrà nuovamente rafforzando. *Il primo trimestre del 2008.* Nel nostro scenario, prevediamo un buon inizio del 2008, con una crescita del PIL intorno allo 0,4 per cento. I consumi delle famiglie residenti rallenteranno allo 0,4 per cento, lo stesso tasso degli investimenti. Con una lieve accelerazione dell'import e una parallela decelerazione dell'export, l'export netto dovrebbe avere un contributo leggermente negativo.

Il complesso del 2008. Sebbene nel corso dell'anno la crescita sia prevista proseguire a ritmi leggermente superiori a quelli fatti registrare nel 2007, il tasso di crescita medio annuo dell'economia italiana risulterà di alcuni decimi di punto inferiore a quello della media d'anno 2007. Infatti difficilmente l'economia italiana potrà contare, ad inizio 2008, su una crescita acquisita pari a quella che il 2006 ha lasciato in eredità al 2007 (1,2 per cento). Nel nostro scenario il trascinarsi al 2008 sarà intorno a un modesto 0,4 per cento e il PIL aumenterà dell'1,5 per cento in media d'anno, un tasso di crescita ancora al di sopra del suo potenziale, nonostante gli effetti di una politica monetaria più restrittiva e dell'elevato livello del tasso di cambio.

L'impulso alla crescita nel 2008 sarà fornito esclusivamente dalla domanda interna. I consumi continueranno a crescere a ritmi soddisfacenti sostenuti da un buon andamento del mercato del lavoro e dall'effetto positivo sul reddito disponibile reale di ulteriori miglioramenti delle ragioni di scambio. Proseguirà a buoni ritmi anche la spesa per investimenti, sostenuta da una domanda interna ed estera in espansione e resa indispensabile dalla necessità di procedere nel processo di sostituzione e rinnovamento di macchinari e attrezzature utilizzati nei processi produttivi. L'elevato utilizzo della capacità produttiva, già oggi ai livelli più alti dal secondo trimestre del 2000, stimolerà infine anche gli investimenti in nuovi impianti. In calo, dopo due anni di forte crescita, risulteranno invece gli investimenti in costruzioni, specialmente nel settore delle costruzioni residenziali.

Nel 2008, l'Italia continuerà ad usufruire di una evoluzione positiva della domanda mondiale. Tuttavia, il contributo alla crescita del settore estero finirà per annullarsi, non tanto per il rallentamento delle esportazioni, quanto per l'aumento concomitante delle importazioni trainate dalla domanda interna e favorite dall'apprezzamento del cambio. Ciò nonostante, grazie ad ulteriori guadagni nelle ragioni di scambio, il deficit commerciale risulterà in ulteriore miglioramento rispetto al 2007.

La nostra previsione per il 2007 è rivista al rialzo. Rispetto al quadro presentato a dicembre 2006, quando avevamo previsto per il 2007 un tasso di crescita del PIL italiano intorno all'1,4 per cento, abbiamo rivisto al rialzo le previsioni di crescita per l'anno in corso di 4 decimi di punto. A determinare questo rialzo è in gran parte il dato sorprendentemente positivo del IV trimestre del 2006, che ha portato a una crescita nella prima metà dell'anno ancora più robusta di quella ipotizzata a dicembre 2006. In secondo luogo, ci sono segnali di accelerazione degli investimenti rispetto al 2006, mentre in precedenza si prevedeva un rallentamento. Inoltre, un andamento lievemente migliore per i consumi delle famiglie rispetto al 2006, anche grazie ai dati molto positivi sui consumi nel primo trimestre 2007 ora disponibili (che hanno peraltro indotto anche a rivedere al ribasso la previsione sull'import) laddove i dati su export ed investimenti sono risultati pari a quelli da noi previsti nel precedente scenario e il dato aggregato solo marginalmente migliore. Infine, la previsione di esportazioni più forti nel 2007 rispetto a quanto da noi previsto in precedenza, sebbene comunque in rallentamento. Per il 2008 la nostra previsione per il PIL rimane sostanzialmente invariata, all'1,5 per cento ipotizzato a dicembre 2006. Ciò include due marginali revisioni, al rialzo, per le componenti: prevediamo ora consumi di un decimo più forti e un export netto un pò meno debole.

Gli altri previsori e il confronto internazionale. Le nostre previsioni sulla crescita italiana nel biennio 2007-2008 non sono molto distanti da quelle di altri previsori italiani e di istituti internazionali come Banca d'Italia, FMI ed OCSE (Tab.2). Per il 2007 la nostra previsione si colloca tra le più moderate, ma la differenza con lo scenario più ottimista è limitata a soli due

decimi di punto percentuale. Inoltre, anche la gran parte degli altri previsori prevede un rallentamento nel 2008, visto come un assestamento dell'economia dopo la solida ripresa del 2006 e dell'anno in corso. In ogni caso per il biennio 2007-2008 i previsori sono concordi nell'immaginare una crescita italiana costantemente sopra le stime del potenziale, che restano intorno all'1,2-1,3 percento.

Rispetto ai principali partner europei, nel 2007 l'Italia resterebbe ad ogni modo indietro. Nel nostro scenario, il divario di crescita del PIL italiano rispetto all'area dell'euro sarebbe pari a quello registrato nel 2006 (-0,8 punti percentuali sia nel 2006 che nel 2007). Secondo le previsioni di consenso per i singoli paesi dell'area, nel 2007 la Germania registrerebbe una crescita del 2,6 percento e la Francia del 2,2 percento, mentre la Spagna crescerebbe del 3,6 percento.

Nel 2008 si prevede una decelerazione della Germania al 2,3 percento e della Spagna (al 3,1), mentre la Francia resterebbe stabile sul 2,2. Ciò lascerà ancora un significativo differenziale tra la crescita italiana e quella degli altri grandi paesi dell'area dell'euro nel 2008. Nel nostro scenario il divario con l'area nel suo complesso sale a 0,9 punti percentuali. Si noti, peraltro, che la revisione al rialzo della crescita tedesca nel 2007-2008 è anche uno dei fattori che, nel nostro scenario, sta alla base di un indebolimento della *performance* dell'export italiano (nel biennio di previsione) minore di quanto da noi ipotizzato a dicembre 2006.

L'inflazione si attesterà sotto il 2 percento nella media del 2007. Il nostro quadro previsivo si basa, oltre che sulle dinamiche dei prezzi descritte in precedenza, sul proseguire della forza dell'euro rispetto al dollaro (cfr. riquadro) cui vanno aggiunti gli effetti restrittivi del rialzo dei tassi di interesse. Di conseguenza, nel biennio di previsione si avranno delle pressioni sulla *core inflation*, ma queste resteranno tutto sommato moderate.

L'assunzione di un lieve e graduale calo nel biennio delle quotazioni del Brent, specialmente quelle in euro, conduce alla previsione che la componente energetica continui a fornire un certo contributo alla moderazione dell'inflazione. Infine, sulla base degli andamenti dei prezzi delle corrispondenti materie prime, prevediamo che dopo la fase di accelerazione del 2006, proseguita anche nel 2007, i prezzi degli alimentari freschi faranno registrare nei prossimi mesi una certa moderazione.

Nel complesso, la dinamica dei prezzi al consumo mostrerà una lieve risalita nella seconda metà dell'anno in corso, rispetto ai livelli minimi correnti, per poi restare sostanzialmente stabile il prossimo anno. Nel nostro scenario, grazie al fatto che l'inflazione già acquisita per il 2007 (al mese di maggio) è pari solo all'1,4 percento, l'inflazione si attesta all'1,8 percento nel 2007. Nel prossimo anno mostrerà solo una lieve risalita, portandosi all'1,9 percento nella media del 2008.

Il mercato del lavoro, debole quest'anno, si riprenderà già nel 2008. La fase di graduale indebolimento nella dinamica occupazionale iniziata nella seconda metà del 2006 si rifletterà in un rallentamento complessivo della crescita dell'input di lavoro nel 2007, che stimiamo collocarsi intorno allo 0,7 percento in media d'anno.

Tale stima si fonda sull'ipotesi che, esauritisi gli effetti occupazionali prodotti negli ultimi anni dai provvedimenti di regolarizzazione della forza lavoro immigrata e assorbito l'impatto dell'introduzione delle forme di flessibilità al margine sul mercato del lavoro italiano, la dinamica degli occupati torni a seguire più strettamente l'andamento congiunturale del PIL, seppure con un certo periodo di ritardo.

In particolare, ipotizzando un periodo di aggiustamento di circa due trimestri, stimiamo che la crescita sostenuta del PIL nel quarto trimestre 2006 (+1,1 per cento rispetto al trimestre precedente) si rifletta solo in parte sulla crescita dell'occupazione nel 2007 influenzandone la dinamica nell'ultima parte dell'anno e producendo un positivo effetto di trascinamento (di circa mezzo punto percentuale) sul 2008.

Tale effetto di trascinamento, unito al nuovo rafforzamento dell'attività economica previsto già a partire dai primi mesi del prossimo anno, comporterà per il 2008 una accelerazione nella crescita dell'input di lavoro, da collocarsi intorno all'1,2 per cento in media d'anno.

Passando a considerare la dinamica retributiva, il 2007 dovrebbe registrare una accelerazione nella crescita delle retribuzioni lorde per dipendente nel complesso dell'economia. A fronte di un incremento percentuale annuo del 2,8 per cento registrato nella media del 2006, stimiamo che le retribuzioni crescano quest'anno al di sopra del 3 per cento. Numerosi e importanti contratti collettivi di lavoro del settore privato sono infatti scaduti o in scadenza nel 2007. Tra i più importanti il Ccnl metalmeccanico (circa 2 milioni di lavoratori coinvolti), del commercio (circa 1,3 milioni di lavoratori) e del comparto creditizio (circa 400.000 lavoratori). A maggio 2007 è stato inoltre stipulato l'accordo relativo al rinnovo del contratto nazionale del pubblico impiego per il biennio economico 2006-07 che ha stabilito, a partire da febbraio 2007, un aumento medio mensile di 101 euro per il comparto dei ministeri. Tenuto conto degli effetti di tale accordo sulla dinamica retributiva del 2007 e dell'impatto della stagione contrattuale in corso nel settore privato ci aspettiamo una crescita delle retribuzioni lorde per dipendente nel totale economia del 3,3 per cento nella media dell'anno. Nel 2008 si avrebbe una leggera decelerazione, al 2,9 per cento in media.

Le esogene internazionali della previsione

Il prezzo del **Brent** è risalito rapidamente dalla fine di giugno, arrivando alla metà di luglio sopra i 77 dollari al barile, non lontano dal massimo storico (a prezzi correnti) toccato nell'agosto del 2006. I tagli della produzione OPEC tra fine 2006 e l'inizio del 2007 hanno contribuito a tale andamento, insieme a crescenti tensioni geopolitiche in varie aree petrolifere (Iran, Iraq, Nigeria), ma il *trend* al rialzo non dovrebbe proseguire ancora molto. Nel nostro scenario, grazie ad una moderazione nella seconda metà dell'anno, il petrolio si attesta a 64,9 dollari per barile nel 2007 (in lievissimo calo dal 2006). Nel prossimo anno si ha il proseguire del graduale calo delle quotazioni, verso i 56 dollari a fine 2008 (58,1 dollari per barile in media d'anno). Espresso in euro, il prezzo annuo del Brent scenderebbe così da 52,2 euro al barile nel 2006 a 48,5 euro nell'anno in corso e poi a 42,7 euro al barile nel 2008.

Nel 2007 il **commercio mondiale** dovrebbe crescere a ritmi sostenuti (+7,5 per cento) sebbene in rallentamento rispetto all'anno precedente (+9,2 per cento). Tale flessione sconta la battuta d'arresto che l'economia americana ha avuto nella prima metà dell'anno in corso, in seguito alla crisi del settore immobiliare. Il nostro scenario non incorpora il realizzarsi di una recessione negli Usa e vede nella dinamica sostenuta delle altre economie, soprattutto quelle asiatiche ed europee, un effetto compensativo positivo per il commercio mondiale. Come nel 2006, il contributo maggiore alla crescita del commercio mondiale continuerà ad essere fornito dai paesi emergenti dell'Asia, dell'America Latina e dell'Est europeo. Nel 2007, il maggiore dinamismo di Europa e Giappone dovrebbe in parte compensare il rallentamento delle importazioni degli Stati Uniti determinato dal rallentamento americano e dal deprezzamento del dollaro. Nel 2008, nonostante la leggera flessione attesa per le economie europee e per il Giappone, il proseguimento della fase espansiva del commercio mondiale sarà garantito dal rientro della crisi immobiliare americana, con conseguente progressiva accelerazione dell'economia, oltre

che dalla vivacità delle economie emergenti, che continueranno a crescere a ritmi sostenuti. In media d'anno si dovrebbe determinare una leggera accelerazione degli scambi e il commercio mondiale dovrebbe così tornare a crescere a ritmi superiori all'8 percento.

Il **PIL americano**, aumentato di appena lo 0,2 percento nel corso del primo trimestre 2007 ed in progressiva decelerazione dal secondo trimestre del 2006, dovrebbe tornare a crescere a ritmi più soddisfacenti già a partire dal trimestre in corso. La crisi del settore immobiliare non si è, infatti, finora estesa, se non marginalmente, agli altri settori. La buona tenuta dell'occupazione, specialmente nei servizi, gli aumenti dei salari reali e l'andamento positivo degli indici azionari hanno finora bilanciato l'effetto negativo sui consumi della discesa, peraltro limitata, dei prezzi degli immobili e della progressiva stretta creditizia su mutui e prestiti. La crescita del PIL dovrebbe, quindi, collocarsi attorno al 2 percento quest'anno per poi risalire gradualmente ed attestarsi attorno al 2,7 percento nel 2008.

Quanto alla politica della **FED**, mentre sembra ormai scongiurato il pericolo di una brusca caduta del PIL, la ripresa del settore manifatturiero in un contesto di ampia utilizzazione della capacità produttiva e segnali di surriscaldamento del mercato del lavoro, potrebbero incominciare ad esercitare forti pressioni sull'inflazione. Come peraltro evidenziato anche dai recenti aumenti dei tassi sui titoli a lunga, sono così ormai del tutto rientrate le aspettative di una rapida riduzione dei tassi d'interesse da parte della FED. Nella nostra previsione, una graduale riduzione del tasso sui *federal funds* potrà avere luogo soltanto nel corso del 2008. Pertanto, si ridimensionerà ma non si chiuderà il *gap* con i tassi a lunga europei come, invece, atteso solo poche settimane fa.

Nonostante la forte frenata dei consumi tedeschi, **l'economia dell'area dell'euro** è cresciuta più del previsto nel corso del I trimestre del 2007 (+0,7 percento), trainata principalmente dagli investimenti. Dopo il significativo contributo fornito nel corso del IV trimestre del 2006, le esportazioni nette hanno invece sottratto quattro decimi di punto percentuale alla crescita del PIL del trimestre. La contemporanea ricostituzione delle scorte di magazzino (+0,4 percento il contributo alla crescita) da parte delle imprese ha, tuttavia, evitato un calo della produzione nel trimestre (+0,8 percento secondo i dati stagionalizzati). Nel secondo trimestre, nonostante l'apprezzamento dell'euro, l'espansione della domanda estera continua a trainare ordini e produzione - che ha più che recuperato a maggio il calo di aprile - mentre una dinamica occupazionale sempre molto vivace dovrebbe rafforzare, nei prossimi trimestri, anche la domanda interna. La crescita media annua del 2007 (2,6 percento) risulterà solo lievemente inferiore a quella registrata nel 2006. Nel corso del 2008, gli effetti frenanti di un cambio forte e degli aumenti dei tassi di interesse, alla lunga, rallenteranno la crescita di esportazioni ed investimenti. I consumi delle famiglie, invece, si porteranno su un sentiero di crescita più dinamico, sostenuti dall'andamento positivo dell'occupazione e da aumenti dei salari reali.

La **BCE**, come previsto, ha rialzato a inizio giugno il tasso di interesse al 4 percento. La Banca resta ancora preoccupata dalla liquidità eccessiva nell'area e dal recente rialzo delle aspettative di inflazione, in vista dei prossimi rinnovi salariali. Scontando un prossimo rialzo, l'Euribor si è già portato al 4,23 percento nella terza settimana di luglio. Nel nostro scenario ipotizziamo che la stretta di politica monetaria prosegua ancora nel settembre 2007, con un ultimo rialzo di un quarto di punto, che porterebbe il tasso al massimo del 4,25 percento. Nel 2008, invece, il tasso ufficiale resterebbe fermo. In precedenza, ipotizzavamo un picco al 4 percento a giugno 2007. Il differenziale di tassi di interesse tra Usa e Area euro scenderebbe quindi lungo l'orizzonte previsivo.

Il **cambio** si è repentinamente apprezzato dalla metà di giugno, toccando un nuovo massimo storico a 1,379 dollari per euro nella terza settimana di luglio. Nel nostro scenario, nei restanti

mesi del 2007 pur mostrando una lieve moderazione rispetto agli attuali massimi, il cambio resta elevato, sostenuto dall'inversione a favore dell'area euro del divario di crescita, dalla riduzione del differenziale dei tassi tra Usa e Area euro, dal persistere del deficit commerciale Usa. Nella media dell'anno il cambio si attesterebbe a 1,34 dollari per euro. Per il 2008, visto da un lato l'ulteriore riduzione del differenziale dei tassi di interesse e dall'altro il nuovo invertirsi del divario di crescita, ipotizziamo solo un ulteriore lieve rafforzamento dell'euro in media d'anno, che lo porterebbe a 1,36 dollari per euro.

Il DPEF 2008-2011

Secondo le stime del Governo contenute nel DPEF 2008-2011 l'indebitamento netto del 2007 dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile rispetto al 2006 attestandosi al 2,5 percento del PIL per poi scendere al 2,2 percento nel 2008. Nel DPEF si delinea una manovra finanziaria netta per il 2008 che non incida né sul livello dell'indebitamento né su quello del PIL.

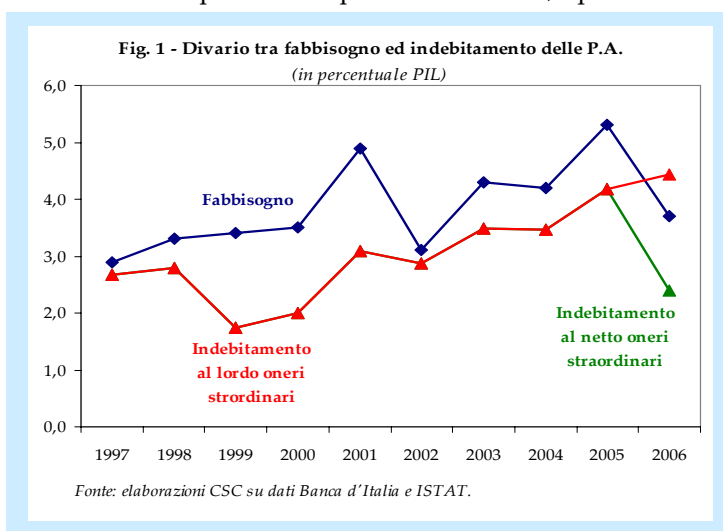
Le stime sull'andamento dei conti pubblici nel 2007 fornite dal DPEF 2008-2011 differiscono in modo considerevole rispetto alle previsioni in base alle quali fu varata la Legge Finanziaria per il 2007, contenute nella Relazione Previsionale e Programmatica (RPP, settembre 2006). Le differenze sono riconducibili in massima parte alla mutata valutazione del 2006.

Il miglioramento dei conti pubblici nel 2006. L'andamento dei conti pubblici nel 2006 ha mostrato un forte, quanto inatteso, miglioramento.

L'indebitamento netto per il 2006 è risultato pari al 2,4 percento del PIL (Relazione Unificata per l'Economia e la Finanza Pubblica, RUEF), in miglioramento di 1,2 punti di PIL rispetto alle stime presentate nel settembre scorso dalla RPP (3,6 percento del PIL) e confermate nell'Aggiornamento al Programma di Stabilità (dicembre 2006). Il miglioramento deriva da un incremento dalle entrate totali pari a 0,9 punti di PIL (0,6 percento di entrate tributarie e 0,3 percento di contributi sociali) e da un calo delle spese totali quantificabile in 0,3 punti di PIL, riconducibile principalmente ad una riduzione degli investimenti pubblici.

Se si considerano gli oneri straordinari connessi alla sentenza della Corte di Giustizia Europea sulla detraibilità dell'IVA (1,1 punti di PIL) ed all'eliminazione dei debiti contratti dalla Infrastrutture SPA nei confronti della società TAV (0,9 punti di PIL), il rapporto indebitamento/PIL nel 2006 sale al 4,4 percento.

Per far fronte agli eventuali



rimborsi IVA il Ministero del Tesoro ha aumentato le attività liquide detenute presso la Banca d'Italia, con il relativo incremento del debito, per 8,2 miliardi.

Il fabbisogno non ha invece risentito degli oneri straordinari e di conseguenza il divario con l'indebitamento netto (al lordo delle *una tantum*) è risultato negativo, per la prima volta dal 1992. Al netto degli oneri straordinari, tale divario risulta positivo ed in leggero aumento (Fig. 1).

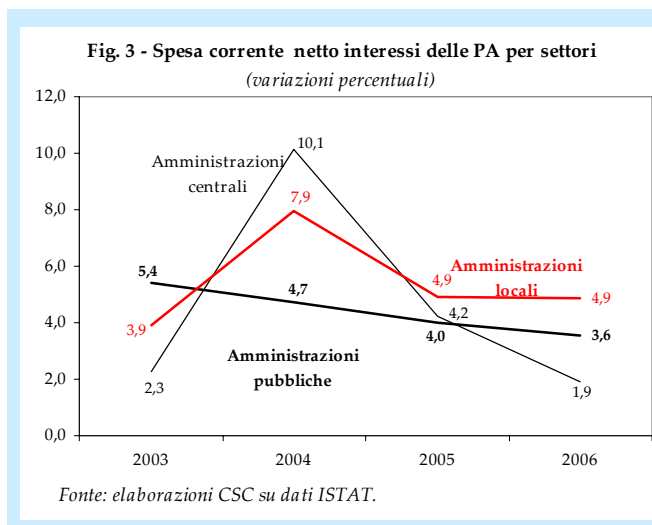
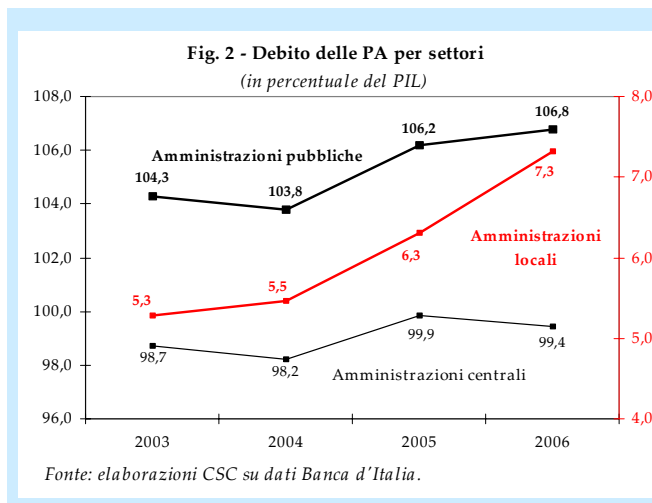
Nel 2006 cresce però il rapporto debito/PIL, passando dal 106,2 al 106,8 percento. La crescita è stata determinata in particolare dall'aumento del debito delle amministrazioni locali (Fig. 2), che ha raggiunto il 7,3 percento del PIL nel 2006, in crescita di 2 punti percentuali rispetto al 2003, a fronte di una crescita di 0,7 punti di PIL registrata dalle amministrazioni centrali.

Nell'ultimo anno, le amministrazioni centrali hanno visto diminuire il loro debito di 0,5 punti percentuali di PIL, mentre quelle locali hanno continuato ad accumulare debito per circa 1 punto di PIL, determinando quindi la crescita del debito pubblico complessivo (Fig. 2).

L'andamento del debito delle amministrazioni locali è legato alla crescita ancora sostenuta della spesa degli enti locali, in particolare di quella corrente al netto degli interessi, che nel 2006 è aumentata del 4,9 percento per il secondo anno consecutivo, mentre il tasso di crescita di quella delle amministrazioni centrali ha subito un ulteriore riduzione (+1,9 percento rispetto al 2005; Fig. 3).

Alla luce dell'analisi svolta occorre dunque sottolineare che il miglioramento dei conti pubblici registrato nel 2006 non pare si possa ancora configurare come "risanamento strutturale".

Migliorano anche le stime per il 2007. A marzo, il Governo (RUEF) ha previsto per il 2007 un indebitamento pari al 2,3 percento del PIL, valore che si è ridotto in sede di DPEF, raggiungendo il 2,1 percento. L'ulteriore miglioramento di 0,2 punti percentuali di PIL deriva da maggiori entrate e minori spese per circa 2,8 miliardi. Nel dettaglio, rispetto alle stime presenti nella RUEF, si prevedono maggiori entrate per 2,0 miliardi (derivanti da maggiori introiti tributari per 3,1 miliardi, compensati da minori contributi sociali per circa 1 miliardo) e



minori spese per 800 milioni, riconducibili principalmente allo slittamento al 2008 del perfezionamento dei contratti del pubblico impiego.

Il Governo ha poi emanato un Decreto Legge che prevede uno stanziamento di spesa pari allo 0,4 per cento del PIL (e allo 0,1 nei due anni successivi) per l'adeguamento delle pensioni minime e per interventi a favore dello sviluppo (infrastrutture, ricerca, scuola, lotta all'evasione fiscale). Si arriva così alla stima del Governo dell'indebitamento al 2,5 per cento del PIL.

Il disavanzo del 2007 risulta inferiore all'obiettivo del 2,8 per cento del PIL indicato nel Programma di Stabilità di dicembre 2006, tuttavia l'adozione di quest'ultimo Decreto contrasta con le indicazioni emerse negli ultimi mesi in sede europea, secondo le quali l'Italia dovrebbe utilizzare interamente il miglior andamento dei conti pubblici per raggiungere nel 2007 un indebitamento pari al 2,1 per cento del PIL. La procedura per disavanzo eccessivo nei confronti dell'Italia non è stata ancora chiusa.

Le stime dell'indebitamento per il 2007 lasciano presupporre che il Governo ipotizzi come non completamente strutturale l'aumento delle entrate registrato nel 2006 e/o come meno efficace la manovra finanziaria. In riferimento alla seconda ipotesi, in base alle previsioni del DPEF, le spese correnti al netto degli interessi cresceranno quest'anno del 4,3 per cento contro il 2,4 per cento programmato a settembre 2006 (RPP).

La spesa sanitaria per l'anno in corso è stimata in crescita dell'1,1 per cento, in forte rialzo rispetto allo 0,3 per cento fissato dalla manovra finanziaria, che per di più includeva le maggiori uscite connesse al rinnovo dei contratti, ora slittato al 2008. La stima dell'aumento della spesa sanitaria appare comunque ancora molto ottimistica, se si considera che è cresciuta del 5,8 per cento nel 2006 (in media del 6,2 per cento annuo negli ultimi 3 anni) e che risulta ancora da valutare lo stato di attuazione dei Piani di rientro per le Regioni con forti disavanzi strutturali.

Nel DPEF, l'attuale Governo, visto il buon andamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica, programma per il 2008 una manovra finanziaria netta "non correttiva", ovvero una manovra che non incida sul livello del rapporto indebitamento/PIL (a dicembre si prevedeva una correzione di 0,7 punti di PIL). Inoltre, circa la metà delle correzioni necessarie a raggiungere il pareggio di bilancio sono rinviate all'ultimo anno di legislatura. Il risanamento deve essere invece effettuato nei momenti in cui il ciclo economico è favorevole ed aiuta spontaneamente i conti pubblici a riequilibrarsi, con entrate tributarie che crescono in modo più che proporzionale rispetto alla crescita economica.

In riferimento alla politica di bilancio per il 2008, nel DPEF è presentata una tabella denominata "Tassonomia delle spese eventuali", che contiene la stima indicativa delle spese per le quali esiste già un accordo politico, ma che risultano escluse dai conti tendenziali "a legislazione vigente", perché i relativi provvedimenti legislativi non sono ancora stati approvati. Il Documento risulta quindi più trasparente, in quanto è possibile valutare l'andamento dei conti pubblici "a politiche invariate". Le nuove spese ammontano in totale a 21,3 miliardi di euro. Nel dettaglio, gli oneri connessi agli impegni già sottoscritti dal Governo e al rinnovo di prassi consolidate ammontano a circa 11,3 miliardi (2,4 miliardi di euro per gli stipendi del pubblico impiego, 1 miliardo per gli ammortizzatori sociali, 0,7 miliardi per gli impegni internazionali, 4 miliardi per le FS, 1 miliardo per l'ANAS, 1,2 miliardi per le agevolazioni fiscali), ai quali si sommano altri 10 miliardi per finanziare nuove iniziative, compresi gli sgravi per gli affitti e per l'ICI sulla casa (esclusi però i maggiori costi connessi al recente provvedimento sulle pensioni).

Tab.1 - Le previsioni macroeconomiche del CSC per l'Italia*(Variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)*

	2005	2006	2007	2008
<i>Quadro macroeconomico Italia*</i>				
Prodotto interno lordo	0,1	1,9	1,8	1,5
Consumi delle famiglie residenti	0,6	1,5	1,8	1,6
Investimenti fissi lordi	-0,5	2,3	3,0	2,6
Esportazioni di beni e servizi	-0,5	5,3	4,4	3,7
Importazioni di beni e servizi	0,5	4,3	3,6	3,8
Saldo commerciale (1)	0,0	-0,6	0,0	0,3
Occupazione totale (Ula)	-0,2	1,6	0,7	1,2
Tasso di disoccupazione (2)	7,7	6,8	6,4	5,8
Prezzi al consumo	1,9	2,1	1,8	1,9
Retribuzioni totale economia	3,3	2,8	3,3	2,9
<i>Esogene internazionali</i>				
Commercio mondiale	7,2	9,2	7,5	8,0
Prezzo del petrolio (3)	54,8	65,6	64,9	58,1
Prodotto interno lordo Usa	3,2	3,3	2,1	2,7
Prodotto interno lordo Area euro	1,4	2,7	2,6	2,5
Cambio dollaro/euro (4)	1,24	1,26	1,34	1,36
Tasso di interesse a 3 mesi Usa (2)	3,2	5,2	5,4	4,7
Tasso di interesse a 3 mesi Area euro (2)	2,2	3,1	4,1	4,3

* Dati annuali non corretti per le giornate lavorative.

(1) Fob-fob, valori in percentuale del Pil; (2) Valori percentuali; (3) Dollari per barile;

(4) Livelli.

Tab.2 - Italia: previsioni di crescita a confronto

	2007	2008
Banca Italia	2,0	1,7
ISAE	1,9	1,8
Prometeia	1,8	1,5
Ref-Irs	1,9	2,0
FMI	1,8	1,7
OCSE	2,0	1,7
Commissione europea	1,9	1,7

Glossario

Si definiscono di **consumo** quei **beni** impiegati per soddisfare direttamente i bisogni umani. Si dividono in **durevoli** e **non durevoli**.

Secondo il Regolamento CE 586/2001, rientrano tra la prima tipologia (beni di consumo durevoli): fabbricazione di apparecchi per uso domestico n.c.a.; fabbricazione di apparecchi riceventi per la radiodiffusione e la televisione, di apparecchi per la registrazione e la riproduzione del suono o dell'immagine e di prodotti connessi; fabbricazione di strumenti ottici e di attrezzature fotografiche; fabbricazione di orologi; fabbricazione di motocicli e biciclette; fabbricazione di altri mezzi di trasporto n.c.a.; fabbricazione di mobili, gioielleria e oreficeria; fabbricazione di strumenti musicali.

Sono, invece, compresi tra i beni di consumo non durevoli: produzione, lavorazione e conservazione di carne e di prodotti a base di carne; lavorazione e conservazione di pesce e di prodotti a base di pesce; lavorazione e conservazione di frutta e ortaggi; fabbricazione di oli e grassi vegetali e animali; industria lattiero-casearia; fabbricazione di altri prodotti alimentari; industria delle bevande; industria del tabacco; confezionamento di articoli in tessuto, esclusi gli articoli di vestiario; altre industrie tessili; fabbricazione di articoli in maglieria; confezione di articoli di vestiario; preparazione e tintura di pellicce; preparazione e concia del cuoio; fabbricazione di articoli da viaggio, borse, articoli da correggiaio, selleria e calzature; editoria, stampa e riproduzione di supporti registrati; fabbricazione di prodotti farmaceutici e di prodotti chimici e botanici per usi medicinali; fabbricazione di saponi e detersivi, di prodotti per la pulizia e la lucidatura, di profumi e prodotti per toletta; fabbricazione di articoli sportivi; fabbricazione di giochi e giocattoli; altre industrie manifatturiere n.c.a.

Core inflation: variazione tendenziale dell'indice generale dei prezzi al consumo al netto degli alimentari freschi e dei prodotti energetici, cioè le due componenti più volatili e maggiormente legate a quotazioni internazionali. E' una misura della dinamica di fondo (interna) dei prezzi al consumo.

Crescita acquisita: crescita annuale che si otterrebbe in presenza di una variazione congiunturale nulla nei restanti trimestri dell'anno.

Dati corretti per i giorni lavorativi: dati depurati dagli effetti del diverso numero di giorni lavorativi tenendo conto della diversa durata dei mesi e delle festività religiose e civili.

Dati stagionalizzati: dati depurati delle fluttuazioni stagionali dovute a fattori meteorologici, consuetudinari, legislativi, ecc..

Valori concatenati: rappresentano la nuova misura delle variazioni di volume e di prezzo degli aggregati di Contabilità Nazionale, ottenuta con l'utilizzo degli indici a catena in sostituzione dei tradizionali indici a base fissa (finora l'anno base era il 1995).

Indici a catena: utilizzano come base per il calcolo delle variazioni di volume e di prezzo i valori dell'anno precedente, assicurando così l'aggiornamento annuale delle ponderazioni sottostanti le misure in volume. Questa nuova metodologia è stata adottata dall'ISTAT in accordo con gli standard definiti dai regolamenti comunitari a partire da marzo 2006.

Clima di fiducia delle imprese: (manifatturiere ed estrattive, costruzioni, servizi di mercato, commercio) è un indicatore sintetico del pessimismo-ottimismo degli operatori elaborato mensilmente dall'ISAE. Quello relativo alle imprese manifatturiere ed estrattive (campione di 4000 imprese) ha una valenza anticipatrice dell'andamento della produzione industriale di circa un trimestre.

Variazione congiunturale: variazione percentuale rispetto al periodo precedente.

Variazione tendenziale: variazione percentuale rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente