



MEETING CONFESERCENTI 2005

IL QUADRO MACROECONOMICO PER L'ECONOMIA ITALIANA 2005 - 2007

17 Settembre 2005

Confesercenti in collaborazione con **ref.**

INDICE

1. Sintesi e conclusioni.....	5
2. Il quadro internazionale	6
Stati Uniti in ripresa dal 2003	6
Le politiche americane cominciano a diventare meno espansive.....	6
Potrebbe essere la Cina la locomotiva dei prossimi anni?	7
La ripresa mondiale manda in boom i prezzi delle materie prime	9
L'area euro è rimasta ai margini della crescita mondiale	10
Ma alcuni segnali di recupero potrebbero consolidarsi grazie ad un cambio più debole.....	12
Riquadro - Divergenze nelle tendenze delle maggiori economie dell'area dell'euro	14
3. L'economia italiana	17
Le esportazioni all'origine della crisi italiana	17
Si arrestano gli investimenti, ma non per l'edilizia	17
Aspettative delle famiglie depresse e consumatori cauti	19
Ciclo immobiliare e consumi delle famiglie	19
Conti pubblici e consumi delle famiglie	20
Riquadro - Il grado crescente di indebitamento delle famiglie nei paesi industrializzati.....	22
4. Le previsioni per il prossimo biennio.....	24
I temi della previsione	24
Il quadro internazionale gioca moderatamente a favore, ma resta l'incognita petrolio	24
L'economia italiana mostra segnali di cauta ripresa	25
L'ombra di una stretta fiscale pesa sul quadro prospettico	28
I consumi tengono, ma non ci sarà un altro ciclo dei durevoli	29
Riquadro - Cambiamenti nella struttura dei consumi delle famiglie italiane.	31

Indice dei grafici

Stati Uniti - Tasso sui Fed funds	7
Giappone - Clima di fiducia delle imprese	9
Materie prime - Quotazioni in dollari.....	10
Area euro - Prestiti alle famiglie	11
Area euro - Clima di fiducia dell'industria	13
Area euro - Clima di fiducia imprese dei servizi	13
Area euro - Clima di fiducia dei consumatori.....	13
Pil - Confronto Italia, Francia e Germania	14
Esportazioni - Confronto Italia, Francia e Germania	15
Consumi delle famiglie - Confronto Italia, Francia e Germania	15
Investimenti - Confronto Italia, Francia e Germania	16
Italia - Investimenti in costruzioni	18
Il debito delle famiglie italiane	20
Italia - Spesa primaria della P.A.....	21
Italia - Totale entrate della P.A.	21
Prodotto interno lordo	27
Indebitamento della P.A.	28
Tassi di partecipazione femminile al mercato del lavoro	33
Quota di ultrasessantacinquenni nella popolazione italiana	33

Indice delle tavole

Quote di mercato dei principali paesi	9
Indicatori strutturali della posizione finanziaria delle famiglie nei maggiori paesi industrializzati	22
Le previsioni - Principali variabili internazionali	25
Le previsioni - Quadro macroeconomico interno.....	26
Le previsioni - Retribuzioni, occupazione, redditi e consumi.....	27
Le previsioni - Consumi finali interni delle famiglie.....	30
Struttura dei consumi in Italia per capitoli di spesa	32
Struttura disaggregata dei consumi in Italia per capitoli di spesa	34

1. SINTESI E CONCLUSIONI

La costruzione del preconsuntivo relativo all'anno 2005 e delle previsioni macroeconomiche per il prossimo biennio che presentiamo in questo rapporto si articola a partire dalla definizione dei tratti di un contesto internazionale quanto mai incerto. Dal punto di vista degli indicatori, i dati paiono mostrare come la fase di espansione dell'economia internazionale sia solida e destinata a protrarsi.

L'esuberanza mostrata dal ciclo americano risulta coerente con l'ipotesi di un cambiamento degli indirizzi della politica monetaria dopo la fase di eccezionale espansione alle nostre spalle. La risalita dei tassi Usa può consentire un assestamento del dollaro, nonostante i livelli attuali del tasso di cambio non siano sufficienti per stabilizzare il deficit dei conti con l'estero degli Stati Uniti. In ogni caso, il quadro degli equilibri valutari potrebbe modificarsi gradualmente in futuro anche in virtù dei primi passi verso un cambiamento della politica valutaria da parte della Cina.

Restano ovviamente diversi elementi di incertezza del quadro macro, fra cui la significativa ascesa dei prezzi delle materie prime. In particolare, l'ampio incremento del prezzo del petrolio è un esito della sovrapposizione di elementi di natura fondamentale, relativi alle tendenze del settore, e dell'incerta evoluzione delle vicende politiche in Medio Oriente.

E' comunque un fatto che il recupero del dollaro emerso nei mesi primaverili pare abbia cominciato a contagiare le aspettative delle imprese dell'area dell'euro. Se i rialzi dei tassi Usa riusciranno a sostenere la valuta americana, è probabile che anche per l'area dell'euro il ciclo si rafforzerà nel corso del 2006. Sulla scia del rialzo degli indicatori europei, anche in Italia si è recentemente osservato un iniziale recupero congiunturale. Il trend di sviluppo resta modesto anche in prospettiva, ma è possibile che, dopo cinque anni di stagnazione, il peggio per le esportazioni sia passato. Questo restituisce un quadro in cui la ripresa potrebbe consolidarsi gradualmente. A rendere però lo scenario italiano più incerto che nel resto d'Europa sono le incognite sul versante della finanza pubblica.

Lo scenario dei conti pubblici descritto dal Dpef è troppo ottimista nel descrivere le tendenze spontanee dei saldi di bilancio. Per conseguenza, ne risulta sottostimata la manovra di correzione necessaria per riequilibrare i conti dello Stato. La previsione che presentiamo incorpora nella sostanza le correzioni indicate nel Dpef, ma a partire da un quadro tendenziale della finanza pubblica peggiore. Per conseguenza, se ne ricava un valore più elevato del deficit. In termini di crescita, le previsioni descrivono risultati di graduale miglioramento del ciclo, il che si traduce in una fase di tenuta della spesa degli italiani, sia pure senza particolari spunti di accelerazione. Tende a smorzarsi il ciclo dei durevoli dopo la forte accelerazione impressa negli ultimi anni dalla concentrazione di domanda sul segmento dell'elettronica di consumo, mentre accelera lievemente la spesa per servizi. Il non durevole tradizionale resta stagnante, confermando una tendenza di fondo in atto da diversi anni.

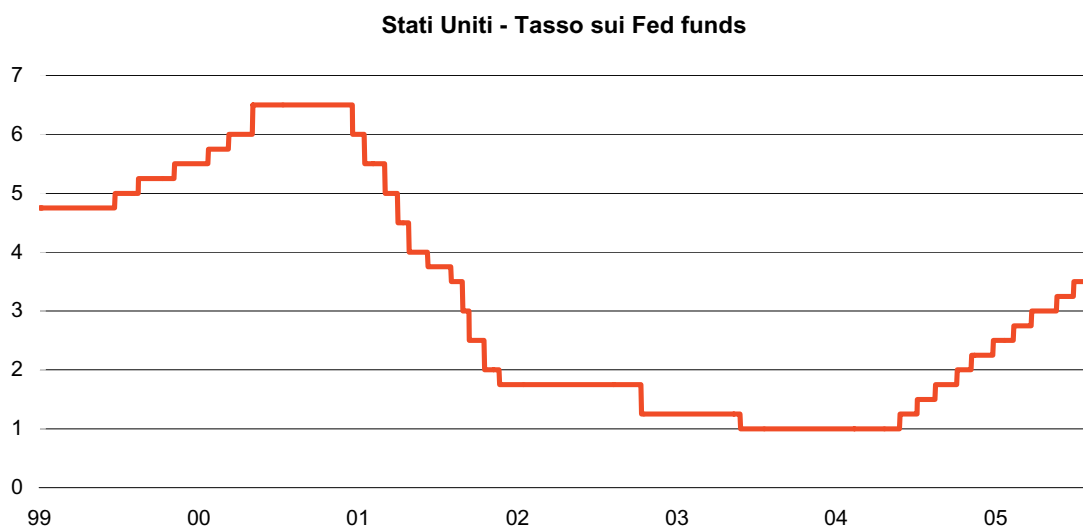
2. IL QUADRO INTERNAZIONALE

Stati Uniti in ripresa dal 2003

Dal punto di vista della crescita, nel corso degli ultimi due anni l'economia mondiale è stata attraversata da una fase di sviluppo particolarmente sostenuto. Questa fase di espansione non è stata però condivisa dalle economie dell'area dell'euro. In effetti, l'origine della ripresa dell'economia mondiale può essere individuata nelle politiche di segno fortemente espansivo adottate dalle autorità di politica economica negli **Stati Uniti** tanto dal versante della politica di bilancio, con i tagli alle imposte adottati dall'Amministrazione Bush, che da quello della politica monetaria, con la eccezionale riduzione dei tassi d'interesse operata dalla Federal Reserve. La fase di ripresa del ciclo si è quindi gradualmente consolidata sino a portare gli Stati Uniti a realizzare nel corso del 2004 una crescita del Pil superiore al 4 per cento. Ad inizio 2005 la crescita americana ha solamente leggermente decelerato e, considerando anche che gli indicatori congiunturali per la seconda parte dell'anno sono ben impostati, la crescita del Pil nel 2005 resterà comunque intorno al 3.5 per cento.

Le politiche americane cominciano a diventare meno espansive

Non stupisce che, dato il rafforzamento della congiuntura, le politiche economiche americane abbiano cominciato ad invertire gradualmente segno. La politica di bilancio sta assumendo una intonazione neutrale, con una stabilizzazione del deficit federale (su valori intorno al 3 per cento del Pil, poco inferiori ai massimi del biennio precedente), ed una costante risalita dei tassi d'interesse. L'opinione espressa dalla Federal Reserve è che il ciclo economico sia entrato in una fase in cui la ripresa è in grado di autosostenersi, mentre il mantenimento di una politica monetaria espansiva esporrebbe il sistema al rischio di pressioni inflazionistiche. Tanto più che, fra le conseguenze indotte dalla espansione monetaria degli ultimi anni, vi è un forte ciclo del mercato delle case rispetto al quale diversi commentatori parlano apertamente di una nuova "bolla". Le favorevoli condizioni di finanziamento hanno indotto le famiglie a contrarre debiti crescenti, con una dinamica particolarmente pronunciata dei mutui per l'acquisto di nuove abitazioni. Se l'accumulo di debito da parte delle famiglie americane dovesse continuare ai ritmi recenti, la solidità finanziaria del sistema sarebbe soggetta a forti rischi. Non sorprende quindi che la banca centrale americana abbia intrapreso un percorso di normalizzazione graduale del livello dei tassi d'interesse. Il tasso sui Fed funds è stato aumentato per ben dieci volte dall'estate del 2003 quando si collocava al minimo storico dell'1 per cento.



Potrebbe essere la Cina la locomotiva dei prossimi anni?

Se gli Stati Uniti hanno rappresentato l'epicentro della ripresa d'inizio decennio, un punto cruciale in prospettiva è rappresentato dal ruolo che verrà assolto dall'economia cinese rispetto agli equilibri dell'economia globale. In effetti, l'economia cinese ha beneficiato delle politiche americane attraverso più canali. Il primo è stato quello diretto, e più tradizionale, costituito dalle esportazioni verso gli Stati Uniti. Basti pensare che soltanto nel 2000 il 9.5 per cento delle importazioni Usa proveniva dalla Cina (incluso anche quelle da Hong Kong) e che ad inizio 2005 tale quota è passata al 14.5 per cento. In quattro anni, quindi, le esportazioni cinesi hanno conquistato il 5 per cento del mercato d'importazione americano. Se guardiamo alle quote di mercato sull'intero commercio mondiale, la Cina nel 2004 è diventata il terzo esportatore mondiale dopo Germania e Stati Uniti e prima del Giappone (e sarebbe prossimo a diventare il secondo esportatore se includessimo anche le esportazioni di Hong Kong).

Ma il canale commerciale è solo il più evidente fra i fattori che hanno generato il "fenomeno Cina" degli ultimi tre anni. L'economia cinese, così come l'intera area del sud est asiatico, ha difatti anche beneficiato proprio delle condizioni monetarie espansive determinate dalla Federal Reserve. Per paesi agganciati al dollaro le condizioni monetarie sono difatti molto più distese quando i tassi Usa sono bassi. E' inoltre molto vantaggioso restare legati al dollaro in un periodo in cui la politica monetaria americana tende ad indebolire il cambio. Il ruolo della politica economica cinese è quindi andato ben oltre quello di assecondare la crescita acquisendo maggiori quote sui mercati internazionali. Anzi, le autorità monetarie cinesi per evitare che il cambio si potesse apprezzare rispetto al dollaro hanno acquistato massicciamente titoli del Tesoro americano. Si è così verificato un circuito finanziario che è andato in direzione opposta rispetto a quello commerciale: mentre le merci cinesi venivano acquistate dai paesi occidentali, e soprattutto dagli Stati Uniti, i titoli del debito pubblico americano

venivano acquistati dalla banca centrale cinese (così come dalle banche di altri paesi emergenti, come Brasile, Russia e India).

Si sta così gradualmente configurando un equilibrio degli scambi internazionali che vede affacciarsi un nuovo attore di importanza crescente. Va peraltro segnalato che l'economia cinese ha oramai acquisito importanza non solo come luogo di produzione (anche da parte delle imprese occidentali che hanno delocalizzato in Cina) ma anche come mercato di sbocco. In particolare, la Cina si è specializzata nella produzione di beni finali, di consumo e di investimento, destinati in buona parte ai paesi occidentali, ma acquista molti semilavorati dai paesi limitrofi del sud est asiatico.

La crescita cinese sta quindi giocando un ruolo propulsivo per l'intera area. Al proposito vanno sottolineati due aspetti.

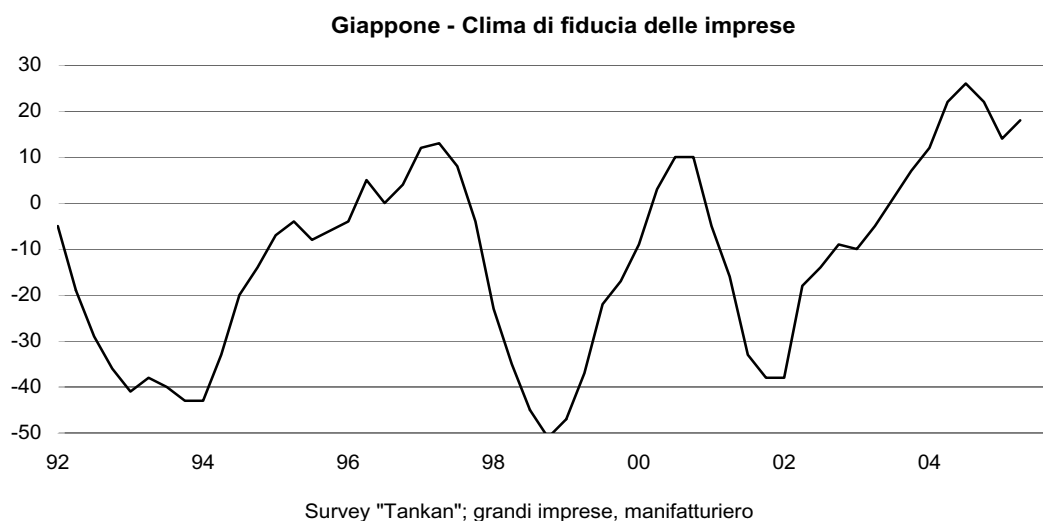
Il primo è costituito dal fatto che la sostenuta crescita dell'intera area del sud est asiatico ha sortito un effetto molto positivo sull'economia giapponese, che è tornata a crescere nel 2003 e nel 2004 (con un aumento del Pil dell'1.4 e del 2.6 per cento rispettivamente nei due anni) dopo una lunga fase di estrema debolezza. Il recupero della crescita giapponese è direttamente collegato all'andamento delle esportazioni (aumentate del 9.1 per cento nel 2003 e del 14.5 nel 2004). Il robusto ciclo delle esportazioni potrebbe costituire anche il presupposto per un recupero degli investimenti, considerato anche il forte miglioramento della redditività delle imprese. Va altresì ricordato che le imprese giapponesi beneficiano del boom cinese anche attraverso un canale diretto, rappresentato dall'espansione delle imprese giapponesi che hanno delocalizzato in Cina nel corso degli anni novanta.

Il secondo aspetto da richiamare è rappresentato dal recente mutamento della politica del cambio da parte delle autorità monetarie cinesi. Il nuovo meccanismo, introdotto lo scorso 21 luglio, va nella direzione di un sistema di fluttuazione controllata nei confronti di un paniere di valute, e rende teoricamente possibile un graduale apprezzamento del cambio dello yuan, rispetto al precedente sistema di cambio fisso nei confronti del dollaro. E' probabile, comunque, che per qualche tempo le autorità cinesi non consentiranno grosse fluttuazioni del tasso di cambio. L'importanza della riforma va invece considerata nelle sue implicazioni di medio termine. E' possibile che il cambiamento di politica sia il preludio per un riequilibrio dei flussi dal lato degli scambi internazionali, con la Cina che va a farsi carico gradualmente degli ampi squilibri commerciali americani. In questo modo l'intera area asiatica potrebbe diventare il volano dell'intera crescita mondiale nella seconda parte del decennio in corso, acquisendo un ruolo centrale negli sviluppi economici internazionali.

Quote di mercato dei principali paesi*Export di ciascun paese in % delle esportazioni mondiali - dati in \$ Usa a prezzi correnti*

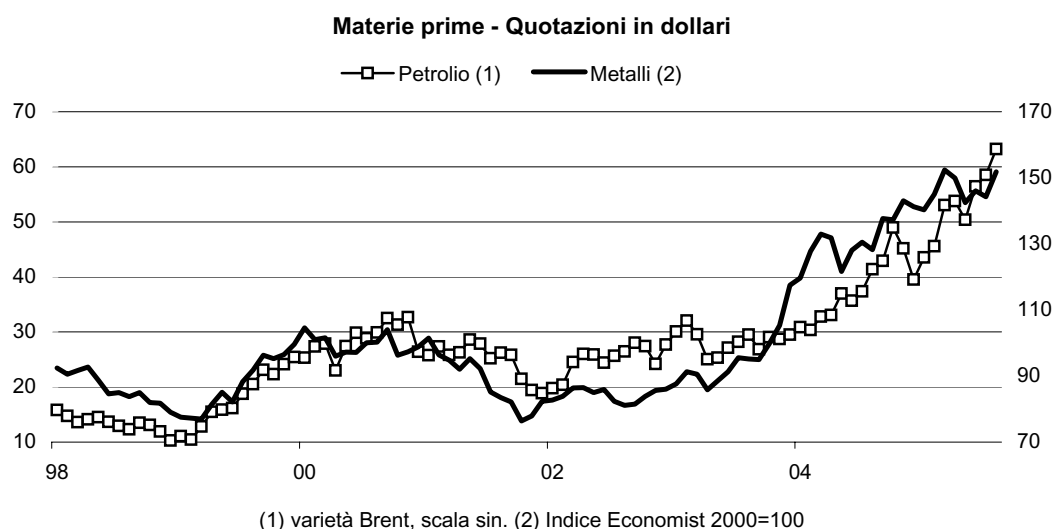
	1990	2000	2004
Germania	12.0	8.6	9.9
Stati Uniti	11.6	12.1	9.0
Cina	1.9	3.9	6.8
Giappone	8.5	7.5	6.2
Francia	6.4	5.1	4.9
Olanda	3.8	3.6	3.9
Italia	5.0	3.7	3.8
Regno Unito	5.4	4.4	3.7
Canada	3.7	4.3	3.5

Fonte: elaborazioni su dati Fmi

**La ripresa mondiale manda in boom i prezzi delle materie prime**

Gli aspetti più problematici del quadro internazionale recente sono da collegare alla contorta vicenda politica mediorientale ed alle sue conseguenze sul mercato petrolifero. La prolungata fase di carenza di nuovi investimenti in ampliamento della capacità estrattiva rende il sistema degli scambi internazionali estremamente vulnerabile rispetto ad un ciclo della domanda mondiale di petrolio che si è rivelato intenso, soprattutto per effetto della forte crescita della domanda asiatica, e cinese in particolare. Nel corso del 2005 sono stati più volte superati nuovi massimi, anche oltre i 60 dollari al barile facendo riferimento alla varietà Brent. Si starebbe quindi configurando un elemento di fragilità nel processo di sviluppo internazionale; in particolare, vi è il rischio che i prezzi aumentino ulteriormente nel corso dei mesi invernali, quando la domanda tende ad aumentare anche per effetto di fattori stagionali.

Le tensioni, peraltro, non sono circoscritte al solo ambito dei prodotti petroliferi. Sono molti i mercati primari in tensione da due o tre anni, e in particolare quelli dei metalli che risentono, al pari del petrolio, della forte pressione esercitata dalla crescita cinese sulla domanda mondiale. A sottolineare proprio la comune radice economica che sottende alle tendenze dei due mercati, si può porre l'attenzione sull'andamento illustrato nel grafico, dove si mostra la forte consonanza fra la crescita del prezzo del petrolio e le quotazioni dei metalli. In effetti, la forte crescita dell'area asiatica ha ingenerato una accelerazione della domanda di molte materie prime, cui solo parzialmente è corrisposta una maggiore espansione dell'offerta.

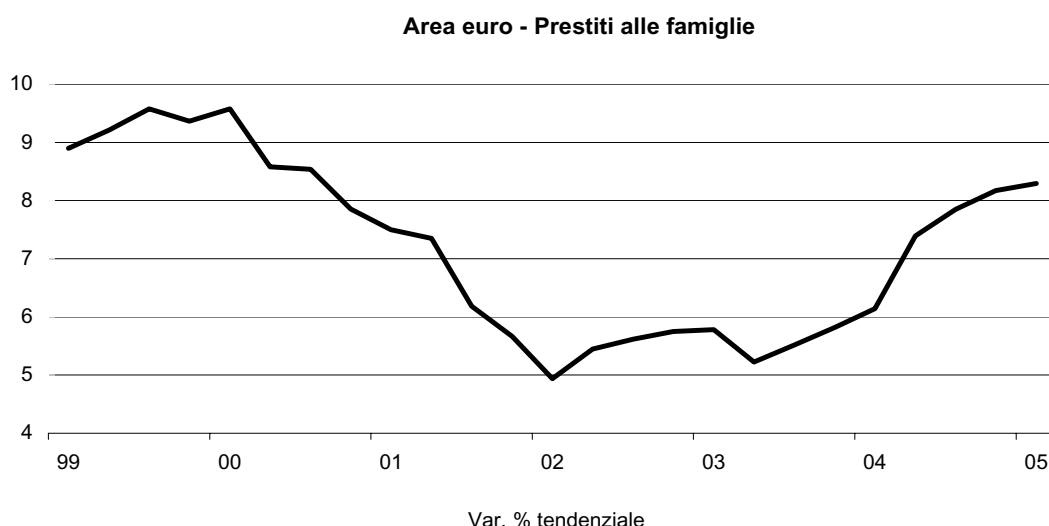


L'area euro è rimasta ai margini della crescita mondiale

Il processo di sviluppo dell'economia internazionale precedentemente riepilogato, pur essendosi rivelato particolarmente intenso, non è riuscito a coinvolgere nel corso del passato biennio l'area dell'euro. Pur con le dovute differenze fra le diverse economie dell'area, per le quali rinviamo al successivo approfondimento, è chiaro che l'area si è trovata ad affrontare in questa fase processi di cambiamento strutturali e di portata storica, quali l'introduzione fisica della moneta unica e i progressi nella fase di allargamento dell'Unione con l'adesione all'Ue di dieci nuovi paesi a partire dal mese di maggio del 2004. Il processo di trasformazione potrebbe avere generato incertezza nella fase di cambiamento, inducendo alcune esitazioni nelle decisioni di spesa degli operatori, imprese e famiglie. Emblematico il fenomeno dell'innalzamento dei livelli dell'inflazione percepita che ha caratterizzato tutte le maggiori economie dell'area e che ancora oggi, a quasi quattro anni dall'inizio della circolazione della

nuova moneta, non pare essersi esaurito. Non ha certamente aiutato, in questa fase, il fatto che il tasso di cambio dell'euro si sia apprezzato in misura significativa. Le imprese, che avevano già intrapreso in molti casi un percorso di delocalizzazione dell'attività produttiva, verso le economie dell'Europa dell'est e sovente verso l'Asia, hanno probabilmente ulteriormente frenato i propri investimenti all'interno. A scoraggiare i nuovi investimenti ha anche contribuito, evidentemente, la fase di bassa crescita dei consumi.

Fra gli elementi che consentono di dettagliare le tendenze della fase più recente vi è senza dubbio il miglioramento delle condizioni finanziarie delle imprese europee. Così come accaduto peraltro negli Stati Uniti, le imprese, soprattutto quelle di dimensioni più grandi, hanno colto l'opportunità fornita dal basso livello dei tassi d'interesse per migliorare il proprio stato patrimoniale, e in particolare riducendo le passività. Inoltre è aumentato il livello degli utili e recuperi significativi sono stati registrati dai mercati azionari. Basti considerare che le quotazioni medie delle borse europee sono quasi raddoppiate rispetto al punto di minimo d'inizio 2003. In sostanza, il basso livello dei tassi d'interesse europei ha aiutato le imprese a rimettere ordine nei bilanci, più che ad accrescere gli investimenti. E anche quando questi ultimi sono stati effettuati, si è trattato prevalentemente di opere di ristrutturazione e razionalizzazione, più che di piani di allargamento della base produttiva. Il segno dei bassi tassi d'interesse si riconosce anche nei comportamenti delle famiglie. I prestiti bancari alle famiglie dell'eurozona hanno difatti continuato a crescere a tassi elevati. Anche in questo caso generando andamenti del tutto peculiari della fase storica attuale. E' aumentata in misura pronunciata la componente dei mutui casa, con analogie evidenti con il caso degli Stati Uniti.

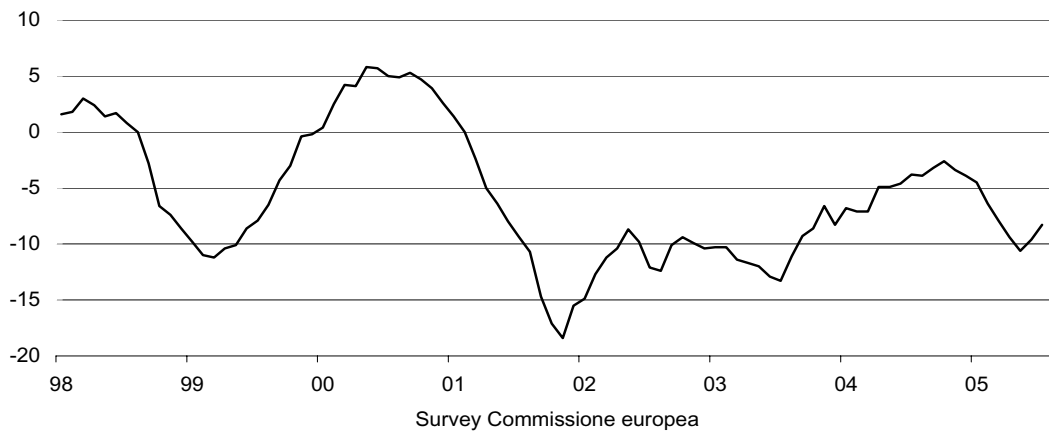


Ma alcuni segnali di recupero potrebbero consolidarsi grazie ad un cambio più debole

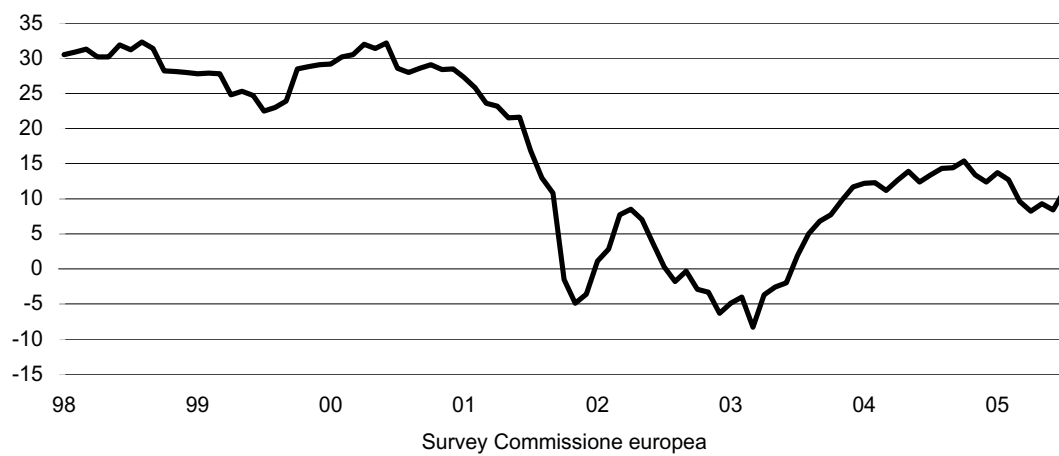
Guardano agli indicatori congiunturali per l'area euro si può facilmente cogliere come il biennio 2003-2004 sia stato un periodo di "ripresa mancata". Di fatto, gli indicatori congiunturali hanno effettivamente svoltato ma, una volta recuperato rispetto ai minimi, la ripresa ha stentato a consolidarsi, e i ritmi di crescita sono rimasti piuttosto blandi. Nel 2004 la variazione del Pil si è posizionata all'1.7 per cento, mentre nel 2005 non dovrebbe andare oltre l'1.5 per cento.

Dal punto di vista delle imprese industriali, la frenata della *confidence* a fine 2004 è stata piuttosto brusca, e sembra rappresentare uno degli effetti della fase di maggiore apprezzamento del tasso di cambio dell'euro. Non pare dunque casuale che all'indebolimento dell'euro avvenuto nei mesi primaverili sia corrisposto un diffuso miglioramento degli indicatori congiunturali europei. Il recupero della *confidence* è confermato da pressoché tutti gli altri indicatori congiunturali e pare prospettare l'opportunità di un rafforzamento del ciclo dell'industria nel corso della seconda parte dell'anno. Naturalmente, la elevata reattività della *confidence* rispetto all'andamento della valuta giustifica la cautela con cui si deve guardare al recente recupero degli indicatori per l'industria. Questo anche perché, a fronte del miglioramento delle prospettive di domanda estera, non pare di trovare riscontri a favore di una maggiore vivacità della domanda interna. Difatti, se si guarda al clima di fiducia dei consumatori, gli ultimi mesi hanno mostrato piuttosto un arretramento delle aspettative delle famiglie. Probabile che su questa tendenza abbia inciso anche l'aumento dei prezzi dei prodotti energetici, conseguenza diretta del rincaro del petrolio. La fiducia delle imprese produttrici di servizi ha comunque mostrato qualche primo miglioramento nel corso dei mesi estivi. Va inoltre considerato che l'indebolimento del tasso di cambio, se probabilmente potrebbe sostenere il recupero del ciclo dei settori industriali, d'altro canto potrebbe anche contribuire a mantenere l'inflazione dell'area euro su valori superiori al 2 per cento. La maggiore inflazione importata via cambio, sovrapponendosi ai rincari dei prezzi delle materie prime, potrebbe frenare il consolidamento del ciclo dei consumi.

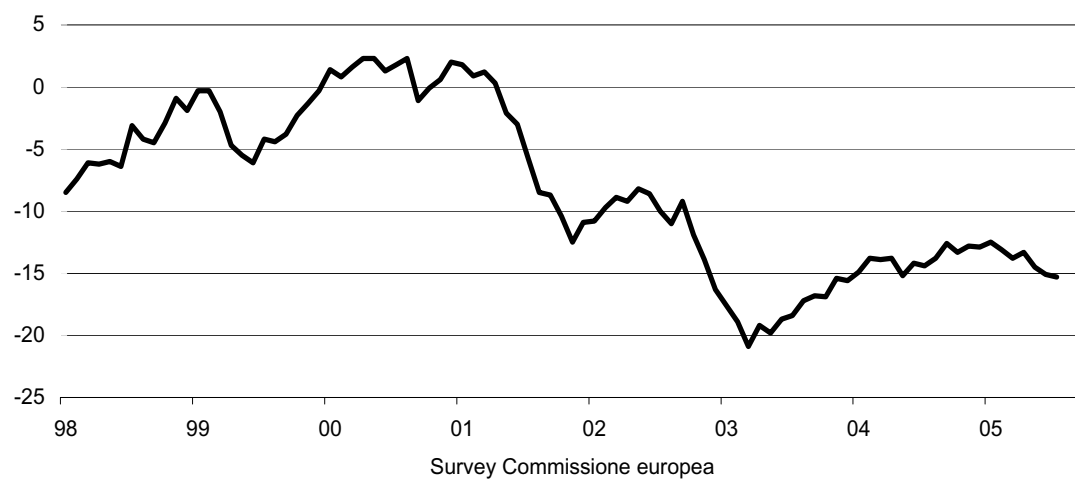
Area euro - Clima di fiducia dell'industria



Area euro - Clima di fiducia imprese dei servizi



Area euro - Clima di fiducia dei consumatori

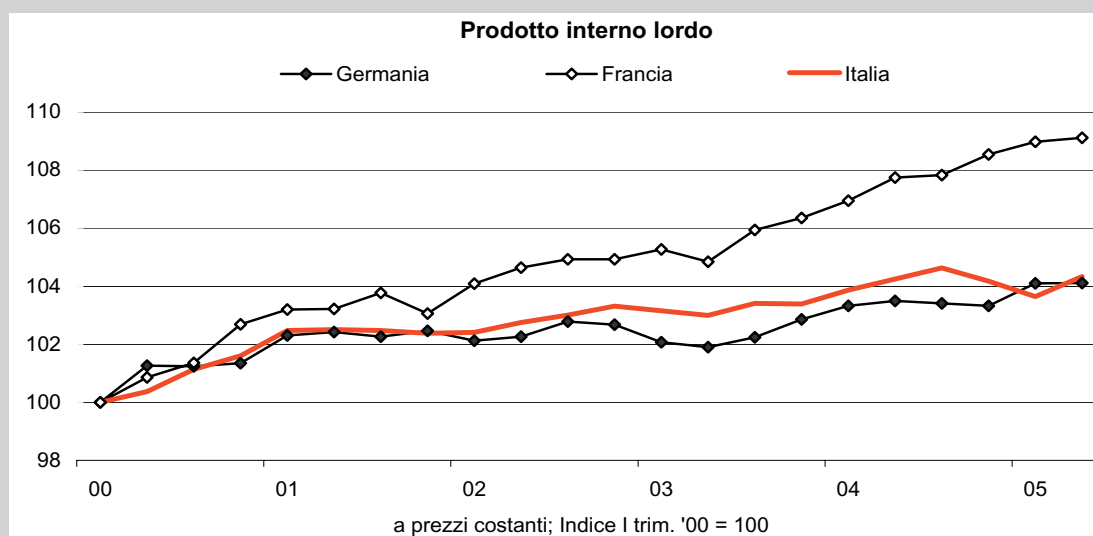


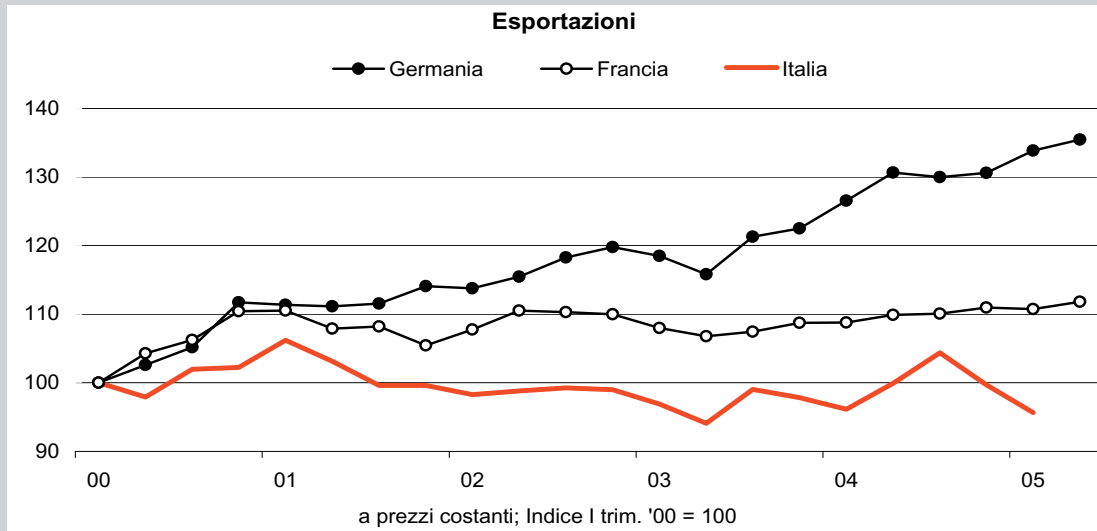
RIQUADRO - DIVERGENZE NELLE TENDENZE DELLE MAGGIORI ECONOMIE DELL'AREA DELL'EURO

Se l'andamento generale del ciclo economico è stato condiviso dalle diverse economie dell'area euro, non poche sono le differenze che emergono in termini di composizione della domanda e *mix* settoriale della produzione. In particolare, soffermandosi sui comportamenti delle economie più grandi, è noto come Italia e Germania abbiano mostrato nel corso degli ultimi anni una maggiore debolezza. L'economia francese, che non ha certo brillato per esuberanza della crescita, ha comunque tenuto un ritmo di espansione meno blando. La crescita è infine risultata più elevata nel caso della Spagna. Il caso spagnolo non si presta comunque agevolmente ad una comparazione con le altre tre economie grandi dell'eurozona, essendo un'economia strutturalmente diversa e in un differente stadio di sviluppo; è in corso quello che si definisce nel linguaggio degli economisti, *catching up*, vale a dire la trasformazione da uno stadio di sviluppo più arretrato verso le caratteristiche di un'economia moderna. Restando invece sulle tre economie di maggiore dimensione - Germania, Francia e Italia - le divergenze in termini di tasso di crescita sono state, come detto, più contenute. Ciò nondimeno molto diversi sono risultati i fattori sottostanti il processo di sviluppo.

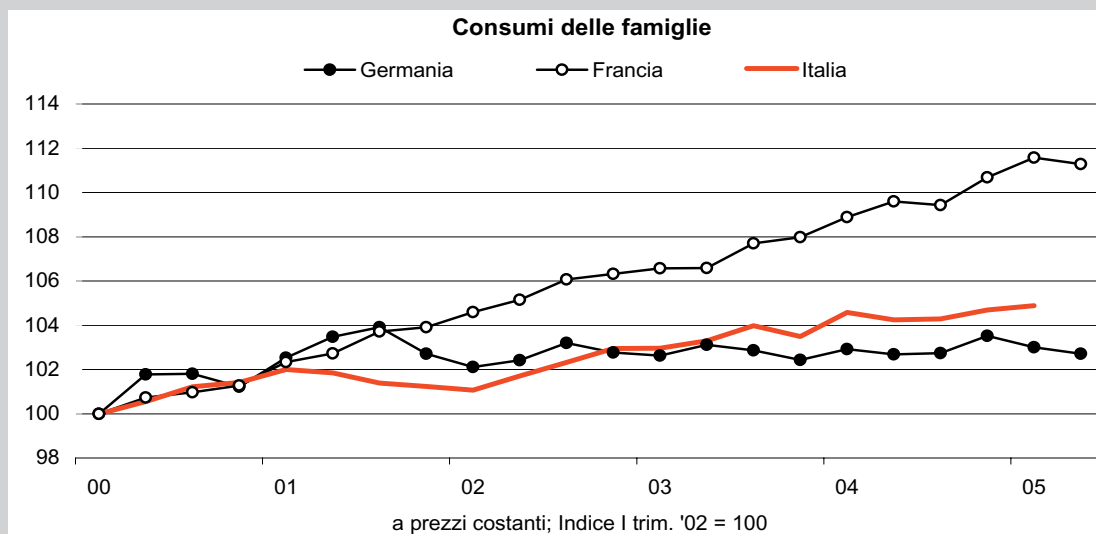
In particolare, un aspetto che emerge immediatamente confrontando le performance dei tre paesi, è la diversa *performance* delle **esportazioni**, pur in presenza di un'evoluzione solidale del tasso di cambio nominale. Germania e Italia rappresentano da questo punto di vista due estremi. Basti considerare l'andamento riportato nel grafico, che illustra l'evoluzione dell'export da inizio 2000 a inizio 2005. La Germania ha cumulato in cinque anni un aumento delle esportazioni del 35 per cento, a fronte del 10 per cento della Francia e della flessione (-5 per cento) dell'Italia.

La forte *performance* tedesca è in parte legata all'intensa attività di delocalizzazione delle imprese. Si tratta, quindi, anche di un incremento degli scambi intra-industriali in cui la casa madre tedesca esporta e reimporta beni a differenti stadi di





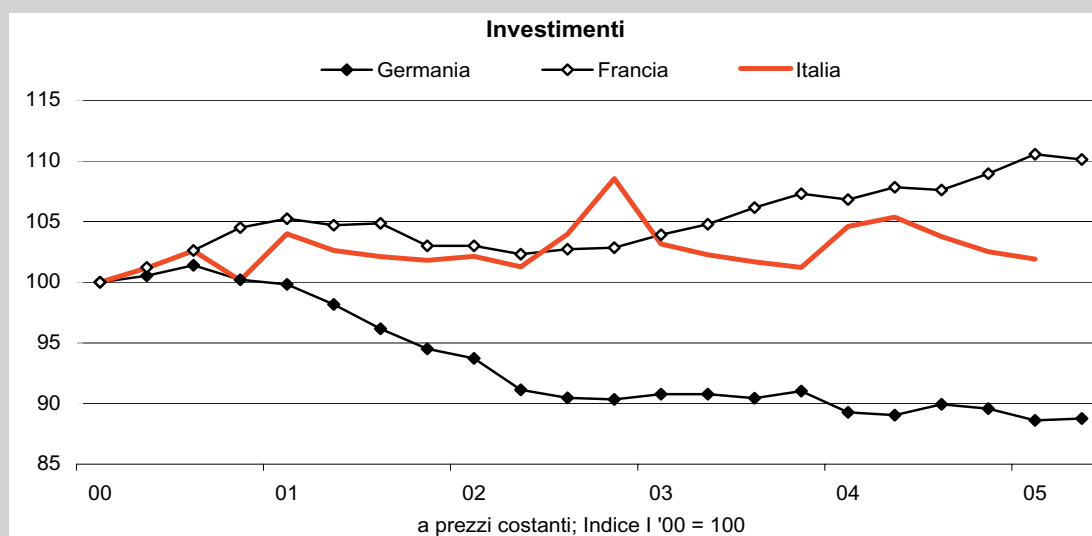
lavorazione dalle consociate estere. Le imprese tedesche hanno anche ottenuto nel corso degli ultimi anni miglioramenti sostanziali di competitività rispetto ai concorrenti europei. Il settore industriale ha aumentato la produttività mantenendo dinamiche salariali molto modeste. Si è trattato, quindi, di un percorso agli antipodi rispetto all'esperienza delle imprese italiane che non stanno registrando guadagni di competitività da molti anni. La ristrutturazione tedesca ha anche comportato seri costi per le famiglie. Bassa crescita salariale e aumenti della disoccupazione rappresentano gli elementi di contesto in cui va inquadrata la scarsa crescita dei **consumi delle famiglie** in Germania (con una crescita pari a zero per quattro anni consecutivi). L'Italia ha fatto solo poco meglio della Germania anche perché ha avuto una minore crescita della produttività e una maggiore inflazione. Il potere d'acquisto dei salari in Italia è stato quindi fortemente penalizzato e la crescita della massa salariale affidata alla sola crescita del numero degli occupati. Ben diversa la performance dei consumi francesi. Nel caso francese, la dinamica delle spesa delle famiglie non è dipesa solo



dagli incrementi del reddito, ma anche dal fatto che le famiglie hanno ridotto la loro propensione al risparmio e beneficiato di un poderoso effetto ricchezza legato alla crescita dei prezzi delle case. Dal punto di vista dell'effetto ricchezza legato al boom dell'immobiliare, la posizione delle altre due maggiori economie europee è diversa. L'Italia ha condiviso con la Francia l'ascesa dei prezzi degli immobili, anche se le statistiche disponibili paiono indicare una dinamica leggermente inferiore rispetto ai prezzi francesi. La peculiarità italiana sta nella scarsa attitudine a utilizzare il maggiore valore dell'immobile quale garanzia per finanziare i consumi. Agli antipodi, invece, il caso tedesco dove i tassi d'interesse bassi non hanno generato un ciclo dell'immobiliare in quanto le famiglie tedesche, reduci dalla bolla del periodo post-unificazione, non hanno mostrato comportamenti analoghi a quelli degli altri paesi.

Ovviamente, una spiegazione dello stesso genere si ripropone in relazione agli **investimenti** in costruzioni. Il ciclo dell'edilizia, molto sostenuto in Italia e Francia, non ha attecchito in Germania. Guardando al valore aggiunto del settore delle costruzioni l'Italia cumula dall'inizio del '98 a inizio 2005 un aumento del rispettivo valore aggiunto del 17 per cento e la Francia del 19.5 per cento, mentre in Germania si registra una caduta pari al 23 per cento.

Nel complesso, comunque, gli investimenti hanno ristagnato in Italia mentre hanno registrato una modesta crescita in Francia e sono letteralmente crollati in Germania. Questo anche perché oltre agli effetti della caduta della componente delle costruzioni, l'intensa delocalizzazione ha spinto le imprese tedesche a investire in misura maggiore all'estero. Gli investimenti fissi in macchine e attrezzature in Germania, nonostante un leggero recupero avvenuto nel corso del 2004, risultano ad inizio 2005 ancora inferiori del 9.5 per cento rispetto al precedente massimo del 2000.



3. L'ECONOMIA ITALIANA

Le esportazioni all'origine della crisi italiana

Dal punto di vista degli indicatori congiunturali l'economia italiana ha mostrato nel corso della fase più recente andamenti simili a quelli degli altri paesi dell'area euro, pur mantenendo alcuni aspetti peculiari ed, in particolare, una maggiore sensibilità del settore industriale rispetto al profilo del tasso di cambio. L'aspetto da sottolineare è che, fra le diverse voci della domanda aggregata, sono proprio le esportazioni ad avere mostrato un andamento peculiare in una prospettiva storica. Le esportazioni italiane difatti non erano mai andate così male come negli ultimi cinque anni, quando hanno mostrato un tasso medio annuo di sviluppo pari a zero. Il trend di crescita dell'export era risultato intorno al 6 per cento negli anni settanta, e poco sopra il 5 per cento negli anni ottanta e novanta.

E' chiaro che la debolezza dell'export ha poi condizionato tutte le altre componenti della domanda interna. Gli investimenti delle imprese esportatrici sono evidentemente crollati. I risvolti occupazionali della crisi industriale si sono poi estesi ai consumi. Anche i settori che soddisfano direttamente la domanda interna hanno così risentito degli effetti indiretti della stagnazione dell'export.

La flessione delle quote di mercato italiane degli ultimi anni non costituisce però un semplice episodio di natura ciclica. L'entità della perdita di posizioni sui mercati internazionali rappresenta di fatto la crisi di un modello di sviluppo che, pur avendo funzionato in passato, non pare in grado di reggere oggi le sfide della globalizzazione: è il modello delle imprese piccole, spesso organizzate secondo distretti, e specializzate in settori tradizionali, magari con produzioni di alta qualità. E' invece emerso con tutta evidenza come nell'economia globale le imprese abbiano bisogno di una dimensione internazionale sia in termini di mercati di sbocco che di aree di produzione. I paesi più avanzati non possono in questo contesto permettersi di mantenere posizioni che non siano nei settori all'avanguardia in termini di tecnologia e conoscenza. Il modello tradizionale, insomma, non regge alle sfide del mercato globale. Tanto più se, come è avvenuto negli ultimi anni, a una debolezza strutturale si va poi a sovrapporre un sostanziale rafforzamento del tasso di cambio.

Si arrestano gli investimenti, ma non per l'edilizia

Dati i caratteri strutturali della crisi dei nostri settori di specializzazione, non sorprende che alla crisi di competitività emersa nel corso degli ultimi anni non sia

corrisposta, come ad esempio in altre fasi storiche, una fase di ristrutturazione. Nei primi anni ottanta ad esempio, ma anche in parte all'inizio degli anni novanta, l'industria aveva reagito alla crisi ricercando maggiori livelli di produttività e recuperi di efficienza. La risposta oggi è andata per alcuni nella direzione della delocalizzazione, accelerando un processo che aveva avuto già inizio negli anni novanta con lo spostamento ad est di alcuni segmenti dell'apparato produttivo. Per altre imprese ha prevalso un comportamento passivo, di tenuta delle posizioni senza precise strategie di crescita in molti casi, con la chiusura dell'attività in altri. Un effetto positivo di questa "mancata ristrutturazione" è che i livelli occupazionali nell'industria hanno tutto sommato tenuto. Non sorprende però che, in questo contesto, gli investimenti abbiano ristagnato, stabilizzandosi di fatto sui livelli già raggiunti a fine '99.

Eccezionale è risultato invece nel corso degli ultimi anni il ciclo delle costruzioni. La domanda di immobili ha accelerato, trainata dal basso livello dei tassi d'interesse. Gli investitori, poco propensi a tornare sul mercato azionario e non incoraggiati ad investire nell'obbligazionario, dato il livello estremamente basso dei tassi d'interesse, si sono riversati sulle abitazioni inducendo forti rialzi dei prezzi degli immobili. La tendenza ha trovato anche supporto nella forte crescita dei prestiti alle famiglie, tema che commentiamo diffusamente più avanti. Da questo punto di vista, l'esperienza italiana presenta analogie con quanto accaduto in molti altri paesi.

Gli investimenti in costruzioni hanno quindi descritto in Italia nel corso degli ultimi anni un ciclo che, come si osserva dal grafico, non ha precedenti nella storia del nostro paese. Anche lo stesso ciclo della fine degli anni ottanta sembra ben poca cosa al confronto con l'esperienza recente.



Aspettative delle famiglie depresse e consumatori cauti

L'economia ha così preso a ristagnare, manifestando i sintomi di un deterioramento strutturale della propria posizione competitiva. La latitanza delle risposte, in termini strategici da parte delle imprese, in termini di politiche da parte delle autorità di politica economica, ha palesato poi la problematicità della situazione attuale. In effetti, non è con le politiche congiunturali che si può pensare di contrastare quella che, con tutta evidenza, rappresenta una fragilità di tipo strutturale. Non è un caso che oggi le stime relative alla crescita potenziale dell'economia italiana siano molto basse, non distanti dall'1 per cento all'anno secondo la maggior parte delle istituzioni e centri di previsione. Una riduzione del trend di sviluppo di medio termine, non può poi che generare una revisione delle aspettative delle famiglie circa la dinamica del loro reddito atteso. Non è un caso che in tutta la fase più recente il clima di fiducia delle famiglie italiane si sia posizionato su livelli estremamente contenuti.

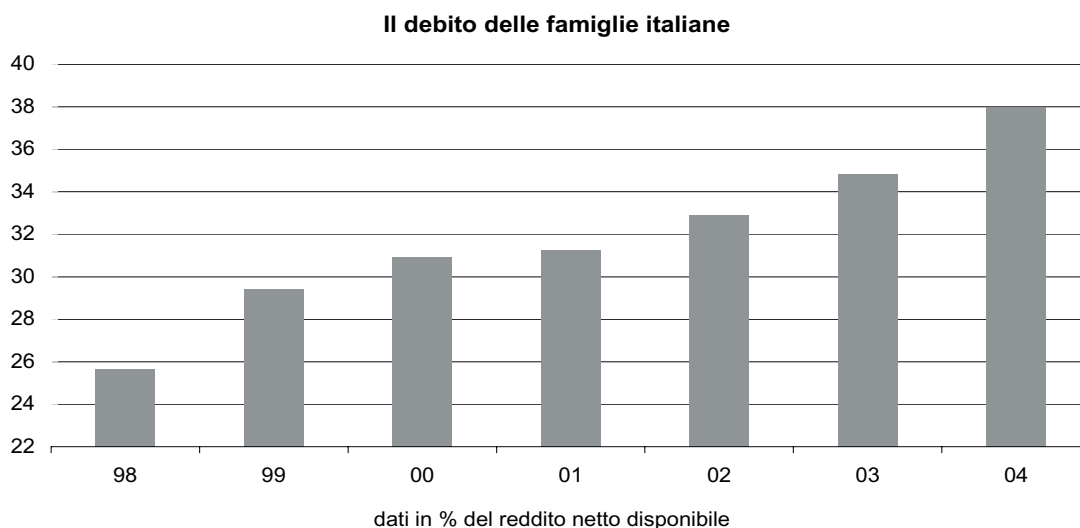
Vi è, poi, un secondo fatto sul quale merita concentrare l'attenzione: nel corso degli ultimi anni la propensione al consumo delle famiglie italiane si è leggermente ridotta. In altri termini, i consumi sono cresciuti meno del reddito dei consumatori. Questo andamento non è usuale nelle fasi basse del ciclo economico. In genere è nelle fasi alte del ciclo che le famiglie aumentano la propensione al risparmio, mentre, al contrario, quando la congiuntura è debole, tendono a ridurre i risparmi per mantenere inalterato il trend di espansione della loro spesa.

La maggiore prudenza mostrata dai consumatori al momento delle decisioni di acquisto potrebbe dunque anche riflettere un'aspettativa di bassa crescita del reddito su un orizzonte temporale di lungo periodo. Tale aspettativa, giustificata in ogni caso dalla contenuta crescita del reddito disponibile degli italiani, iniziata sin dai primi anni novanta, troverebbe supporto in altri due elementi specifici della situazione attuale. Il primo è relativo al mercato immobiliare, mentre il secondo attiene alla questione della finanza pubblica.

Ciclo immobiliare e consumi delle famiglie

Circa il primo aspetto, si deve osservare come nel corso degli ultimi anni sia aumentato il grado di indebitamento delle famiglie italiane. Sulla base dei trend più recenti, il debito delle famiglie si posizionerebbe nel 2005 intorno al 40 per cento del reddito disponibile. Un valore basso, se confrontato con i livelli degli altri maggiori paesi industrializzati (negli Stati Uniti, ad esempio, siamo al 120 per cento del reddito), ma comunque in crescita relativamente sostenuta, se si considera che nel '98 eravamo su un valore del 25 per cento. Sebbene anche il credito al consumo abbia mostrato una buona espansione, l'aumento dello stock di debito delle famiglie

italiane negli ultimi anni è essenzialmente legato alla sostenuta crescita dei mutui per l'acquisto dell'abitazione. Le famiglie hanno investito fortemente nell'immobiliare e questo potrebbe avere contenuto la porzione di reddito destinata ai consumi a favore di quella destinata a rimborsare il capitale dei prestiti contratti, o volta ad accumulare un capitale iniziale per acquisti successivi di case. In effetti, in altri paesi l'aumento dei prezzi delle case tende a sostenere i consumi; soprattutto nel mondo anglosassone, l'aumento del valore dell'immobile induce le famiglie ad indebitarsi in misura maggiore dando la casa in garanzia per finanziare i consumi. In Italia questa pratica è invece praticamente inesistente; nelle abitudini delle famiglie italiane le case fanno da garanzia per i prestiti volti all'acquisto dell'abitazione stessa. Una possibile spiegazione della contenuta crescita dei consumi potrebbe quindi risiedere nel fatto che si risparmia di più per destinare una quota maggiore del reddito all'acquisto dell'abitazione.

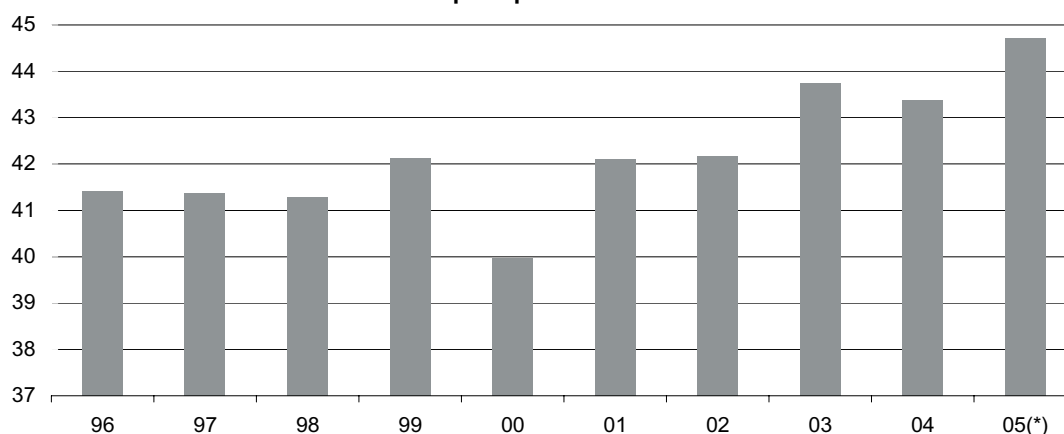


Conti pubblici e consumi delle famiglie

Il secondo canale che potrebbe avere influenzato negativamente le decisioni di spesa è costituito dall'andamento dei conti pubblici. La teoria economica sottolinea come in presenza di deficit pubblici più elevati le famiglie tendano a risparmiare di più perché si attendono di pagare più tasse in futuro, e viceversa quando la finanza pubblica è solida. Ora, non vi è dubbio che la vicenda dei conti pubblici italiani degli ultimi anni sia particolarmente controversa. Innanzitutto perché la nostra storia economica degli ultimi decenni è una storia di accumulazione di debito pubblico, di cui gli italiani hanno certamente acquisito consapevolezza; e in secondo luogo perché il cardine delle politiche economiche annunciate nel corso degli ultimi anni era la riduzione delle imposte. Non deve sorprendere che, in un contesto di crescenti preoccupazioni sullo stato dei conti pubblici italiani, e di non realizzazione dei programmi di sgravio fiscale annunciati, le famiglie abbiano reagito ridimensionando i piani di spesa.

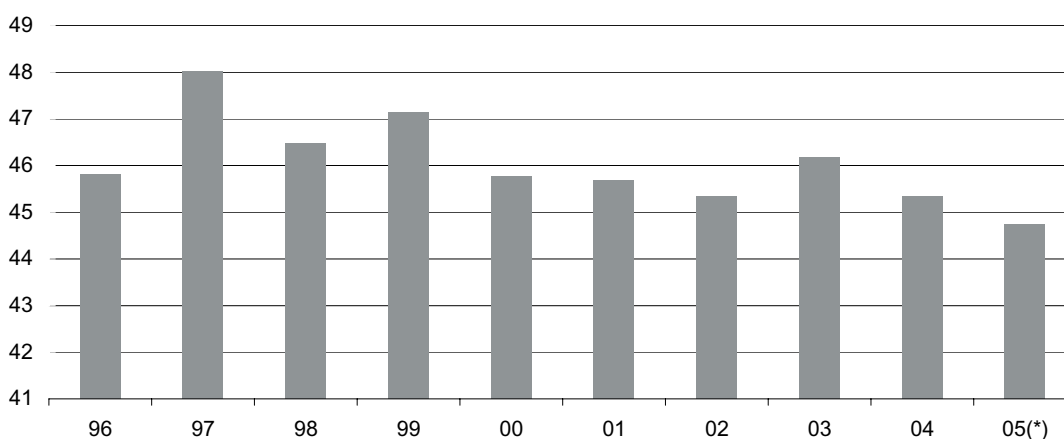
In realtà l'evoluzione sostanziale dei conti pubblici italiani degli ultimi anni è tutt'altro che agevole da ricostruire, data la larga presenza di fattori estemporanei che stanno dietro all'evoluzione dei maggiori aggregati. E' comunque noto che il deficit pubblico ha superato la soglia del 3 per cento del Pil tanto nel 2003 che nel 2004 e che, al netto delle operazioni di carattere straordinario, lo squilibrio nei conti dello Stato sia di dimensione ben superiore. La stessa quantificazione del deficit del 2005 pure secondo le indicazioni del Dpef (4.3 per cento) che peraltro sono plausibili di correzioni anche sensibili verso l'alto, incorpora elementi transitori. E' chiaro, quindi, che nel corso degli ultimi anni i conti pubblici italiani hanno subito un deterioramento sostanziale. I dati mostrano peraltro che all'origine di questo peggioramento vi è la spesa corrente, salita di quasi due punti di Pil nei tre anni passati e probabilmente destinata a registrare un ulteriore incremento rilevante, circa un punto di Pil, nel corso del 2005. Tutto questo per segnalare non solo che i conti pubblici stanno andando male, ma anche che il peggioramento origina dall'aumento della spesa, in direzione quindi contraria a quelle che erano le politiche annunciate, che puntavano chiaramente verso un programma di riduzione delle entrate.

Italia - Spesa primaria della P.A.



totale spese al netto degli interessi; in % del Pil; (*) Previsioni ref.

Italia - Totale entrate della P.A.



in % del Pil; (*) Previsioni ref.

RIQUADRO - IL GRADO CRESCENTE DI INDEBITAMENTO DELLE FAMIGLIE NEI PAESI INDUSTRIALIZZATI

La tendenza all'aumento dell'indebitamento delle famiglie nel corso degli ultimi decenni non riguarda solamente l'Italia, trattandosi piuttosto di un fenomeno di più ampia portata, comune a tutti i paesi industrializzati, che si è manifestato con intensità differente e, spesso, con effetti dissimili sui mercati immobiliari.

Dal confronto con altre economie, europee e non, emerge come la situazione italiana comprenda elementi di peculiarità, trattandosi di un paese in cui il rapporto fra debito e reddito disponibile, sebbene in aumento, rimane fra i più bassi a fronte di una dinamica dei prezzi degli immobili in forte ascesa.

Alla base della tendenza all'aumento dell'indebitamento nei paesi industrializzati, vi sono principalmente due fattori macroeconomici che hanno determinato un cambiamento nei comportamenti di lungo periodo delle famiglie. Di maggior porta-

Indicatori strutturali della posizione finanziaria delle famiglie nei maggiori paesi industrializzati

Passività*

	Germania	Francia	Italia	Giappone	Regno Unito	Stati Uniti
2000	114.0	76.6	37.5	135.4	113.3	103.0
2001	111.3	81.7	37.5	137.5	116.7	106.7
2002	111.8	76.0	39.3	134.7	129.2	110.8
2003	111.6	78.6	n.d.	134.4	140.5	117.4

Ricchezza finanziaria netta*

	Germania	Francia	Italia	Giappone	Regno Unito	Stati Uniti
2000	162.2	282.6	294.6	314.7	370.2	365.2
2001	162.9	255.2	251.7	278.8	305.8	323.5
2002	160.0	226.5	n.d.	251.9	249.7	270.7
2003	170.6	240.5	n.d.	n.d.	256.1	300.4

Attività reali*

	Germania	Francia	Italia	Giappone	Regno Unito	Stati Uniti
2000	349.6	347.6	453.7	504.6	363.2	219.7
2001	338.6	361.0	462.5	520.8	363.4	227.5
2002	339.5	380.1	n.d.	559.0	425.1	235.4
2003	338.3	n.d.	n.d.	n.d.	453.4	246.0

Tasso di risparmio*

	Germania	Francia	Italia	Giappone	Regno Unito	Stati Uniti
2000	9.7	10.9	9.2	9.5	5.0	2.3
2001	10.2	11.5	10.1	6.6	6.5	1.8
2002	10.5	12.1	10.5	7.2	5.3	2.0
2003	10.7	11.1	10.7	7.4	5.8	1.4
2004	10.9	10.7	11.0	7.4	5.6	1.2

* in % del reddito disponibile - Fonte: Oecd

ta il primo, legato al calo dell'inflazione negli ultimi due decenni ed il conseguente spostamento verso un regime di tassi di interesse più bassi, che hanno indotto una minore propensione al risparmio delle famiglie e al maggiore indebitamento (per lo più costituito da mutui).

Il secondo riguarda il processo di finanziarizzazione dell'economia e le differenti caratteristiche dei mercati del credito. Permangono differenze rilevanti nel grado di riduzione dei vincoli di liquidità che gravano sulle scelte delle famiglie.

I sistemi finanziari di tipo anglosassone (compresi quelli dei paesi del nord Europa), hanno sviluppato una serie di strumenti che nel complesso impongono vincoli meno stringenti (possibilità di modificare le condizioni di tasso di interesse, possibilità di monetizzazione delle plusvalenze immobiliari, prassi di valutazione, livello del *leverage* - rapporto fra prestito e valore della garanzia - e spessore del mercato delle cartolarizzazioni), potendo essere questo uno degli elementi che ha determinato il maggiore grado di indebitamento delle famiglie tipico di quei paesi.

Il fatto che lo stock di debito sia andato aumentando potrebbe indurre a ritenere a rischio la stabilità finanziaria delle famiglie. Tuttavia, se la crescita dell'indebitamento delle famiglie ha superato quella del reddito, è da considerare che il confronto più corretto è quello con l'andamento dell'attivo. Negli ultimi 10 anni tale rapporto non è aumentato molto (un aumento di valore degli immobili, che è parte rilevante di tale attivo, accresce le attività). Il reddito disponibile delle famiglie, invece, è importante nella misura in cui permette di ripagare gli oneri derivanti dalla contrazione dei debiti stessi. L'onere per il servizio del debito (la somma degli interessi più la quota del capitale da rimborsare ogni anno) in relazione al reddito non è aumentato.

Riassumendo, all'aumento dell'indebitamento è corrisposto anche un aumento del valore delle attività, tanto che la ricchezza netta, la somma cioè di attività finanziarie e reali meno il debito, è aumentata negli ultimi anni, dopo le flessioni di inizio decennio legate alla caduta dei mercati azionari. Inoltre, il maggior onere causato dall'aumento dello stock di debito è stato bilanciato da tassi di interesse progressivamente più bassi.

4. LE PREVISIONI PER IL PROSSIMO BIENNIO

I temi della previsione

Le considerazioni del precedente paragrafo introducono immediatamente i tratti salienti della previsione per il prossimo biennio. A partire dalle assunzioni del quadro internazionale, riportate nella prima tavola di sintesi del quadro previsivo, si potrebbe descrivere uno scenario per l'Italia in cui l'economia tende a rafforzarsi gradualmente. A sorreggere questa ipotesi, come vedremo nel seguito, sta l'eventualità che il ciclo delle esportazioni possa mostrare qualche iniziale recupero, una volta completata la fase di espulsione dal mercato delle imprese più deboli, che ha pesato molto sui risultati degli anni passati.

Restano però le incertezze legate al fatto che, se non quest'anno, ma certamente il prossimo, occorrerà che le politiche si occupino di varare una seria manovra di correzione degli squilibri delle finanze pubbliche, in modo da consentirci, se non altro, di approssimare la soglia del 3 per cento del deficit. I temi, come si vede, sono diversi, e conviene procedere per punti. Nel seguito, dopo avere sintetizzato le assunzioni relative al quadro internazionale, si passa ad illustrare le ipotesi sull'evoluzione dei conti pubblici e, quindi, sulle tendenze dei principali aggregati per l'economia italiana. Infine, si commenta lo scenario per le determinanti della spesa delle famiglie e l'evoluzione dei consumi interni.

Il quadro internazionale gioca moderatamente a favore, ma resta l'incognita petrolio

Il quadro internazionale che fa da sfondo alle previsioni per l'economia italiana nei prossimi anni è caratterizzato da un insieme di elementi tutto sommato favorevoli. In particolare perché gli indicatori paiono mostrare una intonazione robusta per la domanda mondiale. In questo senso, non vi sarebbero grossi cambiamenti rispetto al biennio passato, ma è possibile che la maggiore crescita contagi anche i mercati a noi più prossimi, come quello tedesco, da cui dipendiamo in misura rilevante.

Pare anche plausibile assumere che la fase di restrizione monetaria adottata dalla Federal Reserve possa contribuire a sostenere il dollaro. In questo caso la crescita della domanda mondiale avrebbe una capacità di attivazione di produzione europea, ed italiana in particolare, superiore a quella del passato biennio.

Uno degli aspetti maggiormente controversi del quadro internazionale è invece rappresentato dall'andamento del prezzo del petrolio. Abbiamo assunto che ancora per tutto il prossimo biennio le quotazioni del greggio si mantengano su valori sensibilmente più elevati di quelli medi prevalenti nei due anni passati. Ciò nonostante, va segnalato che questa ipotesi implica una sensibile riduzione delle quotazioni rispetto ai livelli massimi toccati nel corso degli ultimi mesi.

Principali variabili internazionali

	2003	2004	Previsioni ref.		
			2005	2006	2007
Commercio mondiale - var %	4.7	9.2	6.8	7.6	7.5
Prezzi materie prime in dollari					
- <i>Petrolio</i>	28.4	37.9	55.9	49.0	47.0
- <i>Petrolio - var %</i>	12.8	33.4	47.4	-12.3	-4.1
- <i>Non oil var %</i>	12.5	16.9	3.3	2.5	5.5
Tasso medio eurodollaro	1.1	1.5	3.4	4.7	5.0
Tasso euro 3 mesi	2.3	2.0	2.0	2.2	3.5
Cambio dollaro-euro	1.13	1.24	1.23	1.20	1.28

L'economia italiana mostra segnali di cauta ripresa

A partire dalle esogene internazionali, rapidamente sintetizzate nel precedente paragrafo, si perviene a descrivere per l'economia italiana un sentiero di graduale recupero del ciclo economico sebbene a ritmi moderati, e con più di qualche incertezza all'orizzonte. I risultati in termini di crescita sono costituiti da un incremento del Prodotto interno lordo poco superiore all'1 per cento nei prossimi due anni dopo la stagnazione sperimentata nel corso del 2005.

Alla base dell'inversione di tendenza vi è il recupero del ciclo delle esportazioni che, pur risultando di entità modesta in una prospettiva storica, è comunque sufficiente per invertire la protratta stagnazione degli ultimi anni. E' quanto basta per rialzare i livelli produttivi e generare un graduale recupero degli investimenti. Per la componente degli investimenti in macchinari, però, è probabile che risultati di qualche significato si osservino solamente nel 2007. Il recupero sarà difatti graduale in quanto le imprese tenderanno dapprima a riassorbire il gap di capacità inutilizzata. Anche il ciclo delle scorte dovrebbe dare un contributo alla crescita nel 2007. Nonostante il miglioramento del ciclo, scarsi segnali di crescita dovrebbero caratterizzare la componente degli investimenti in costruzioni. E' da rammentare che gli investimenti in costruzioni sono già oggi ai massimi storici.

QUADRO MACROECONOMICO INTERNO*Variazioni percentuali salvo diversa indicazione*

	2003	2004	Previsioni ref.		
			2005	2006	2007
Prodotto interno lordo	0.4	1.0	0.0	1.0	1.4
Importazioni	1.3	2.5	1.8	0.7	3.8
Domanda finale nazionale	0.9	1.1	0.5	0.3	1.0
Consumi finali nazionali	1.6	0.9	0.9	0.4	0.8
- spesa delle famiglie residenti	1.4	1.0	0.9	0.8	0.9
- spesa della PA e ISP	2.3	0.7	0.8	-1.1	0.5
Investimenti fissi lordi	-1.8	1.9	-0.7	0.0	1.7
- macchine, mezzi trasporto	-4.4	1.1	-2.4	-0.3	2.7
- costruzioni	1.7	3.0	1.4	0.3	0.4
Scorte (contributo)	0.4	-0.3	0.2	-0.1	0.4
Domanda nazionale totale	1.3	0.8	0.7	0.2	1.4
Esportazioni	-1.9	3.2	-0.9	3.6	4.0
Prezzi al consumo (1)	2.7	2.2	2.0	2.3	2.5
Unità di lavoro totali	0.4	0.8	0.0	0.2	0.6
Dati in % del Pil					
Saldo partite correnti	-1.3	-1.0	-1.9	-1.6	-1.1
Indebitamento netto *	-3.2	-3.2	-4.6	-5.0	-4.1
Saldo primario	2.1	1.8	0.3	-0.1	0.8
Debito P.A. definizione Ue	106.8	106.6	108.8	110.0	109.7

* dopo la manovra indicata nel testo - (1) Indice intera collettività nazionale

La previsione di un lieve incremento nei prossimi due anni è dunque solo apparentemente pessimista, in quanto descrive nei fatti un ciclo dell'edilizia che si mantiene su livelli di attività eccezionali. E' semmai da ribadire come su questa variabile si addensino ampi margini di aleatorietà. Difatti, il materializzarsi dell'inversione del ciclo europeo potrebbe anche condurre ad un'inversione della politica monetaria della Bce, volta a contrastare proprio l'eccessiva espansione del credito bancario. In questa ipotesi, la domanda di abitazioni potrebbe anche contrarsi rapidamente.

Sulla base del quadro presentato la domanda delle famiglie tenderebbe a stabilizzarsi su ritmi non superiori all'1 per cento. I fattori che determinano la tendenza sono sintetizzati nella tavola allegata.

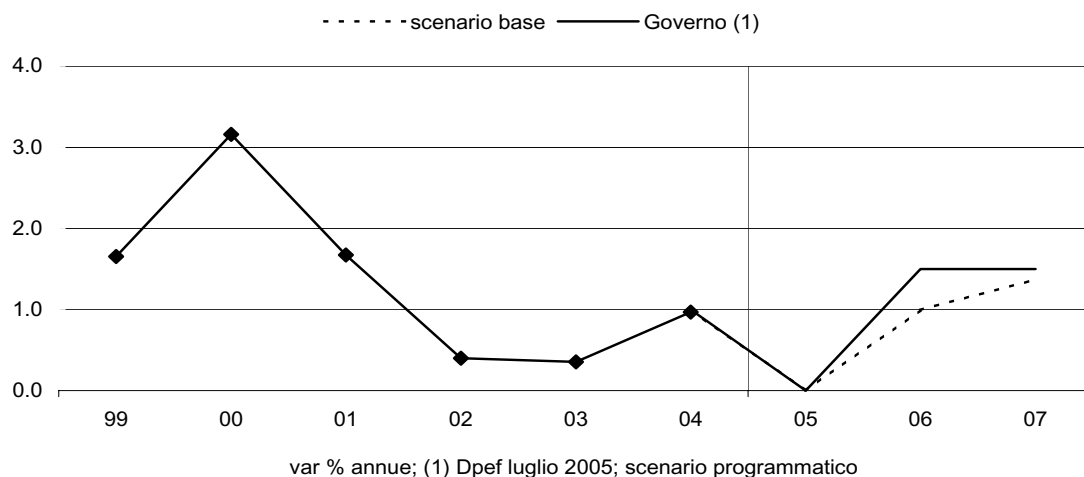
La tavola mostra un andamento delle retribuzioni che in termini nominali tende a decelerare lievemente rispetto alla tendenza degli ultimi anni. Le dinamiche restano intorno al 3 per cento, e questa tendenza risulta insufficiente per consentire di confermare la crescita dell'intero monte salari tenuta nel corso degli ultimi anni. Pare difatti improbabile che il prossimo biennio possa replicare i ritmi di espansione dei livelli occupazionali osservati nel recente passato, anche perché si arresta la creazione di nuova occupazione nell'edilizia e nei diversi settori che ne costituiscono l'indotto.

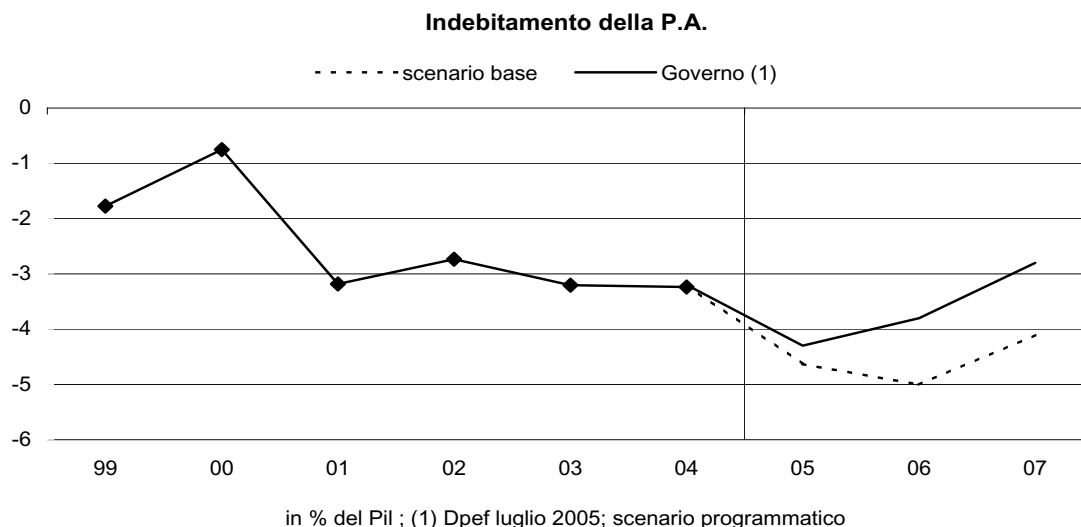
RETRIBUZIONI, OCCUPAZIONE, REDDITI E CONSUMI*Intera economia (var % medie annue)*

	2003	2004	Previsioni ref.		
			2005	2006	2007
Retribuzioni pro-capite	3.3	3.0	3.0	3.1	3.1
Unità di lavoro totali	0.4	0.8	0.0	0.2	0.6
Massa salariale	3.8	3.8	3.0	3.3	3.8
Deflatore dei consumi	2.5	2.2	1.8	2.6	2.7
Retribuzioni pro-capite reali	0.8	0.7	1.2	0.5	0.4
Massa salariale reale	1.2	1.5	1.2	0.7	1.1
Reddito primario netto	3.7	3.9	2.4	3.4	4.1
Reddito netto disponibile	4.1	4.3	3.4	3.9	3.8
Reddito disponibile reale	1.6	2.0	1.5	1.2	1.1
Propensione al consumo	84.0	83.3	82.8	82.5	82.4
Consumi nazionali a prezzi costanti	1.4	1.0	0.9	0.8	0.9

A penalizzare il potere d'acquisto dei salari interviene una leggera accelerazione dell'inflazione rispetto ai tassi medi degli scorsi anni. Essa riflette anche l'ipotesi di interventi di politica tariffaria e incremento delle accise da parte delle autorità di politica fiscale, che commentiamo successivamente. Va anche ricordato che tale risultato è fortemente condizionato dalle ipotesi relative all'andamento del prezzo del petrolio.

Si perviene quindi ad una indicazione di crescita reale dei redditi delle famiglie che può essere posizionata poco sopra l'1 per cento all'anno. Rispetto a tale dinamica riteniamo però che si possano conseguire tassi di crescita dei consumi lievemente inferiori. Nel prossimo biennio, difatti, dovremmo ancora osservare una riduzione della propensione al consumo. Tale circostanza va collegata alla questione dell'andamento dei conti pubblici, tema sul quale conviene spendere qualche parola di commento.

Prodotto interno lordo



L'ombra di una stretta fiscale pesa sul quadro prospettico

La previsione che abbiamo formulato ipotizza che nel corso del biennio 2006-07 la politica fiscale italiana sia orientata dalle linee guida tracciate nell'ultimo Documento di programmazione economico finanziaria. Il documento governativo segnala una misura correttiva pari a poco meno del 2 per cento del Pil cumulata nel corso del biennio 2006-2007. Non ci sono indicazioni circa la composizione della manovra di correzione da realizzare nel corso del biennio. La manovra non dovrebbe però comportare un inasprimento della pressione fiscale. Data la dimensione della correzione abbiamo però ritenuto improbabile che tale vincolo possa essere rispettato puntualmente. La composizione dell'intervento cumulato nel biennio, secondo le ipotesi che abbiamo adottato, è quindi la seguente: circa sei decimi di Pil sono a riduzione della spesa corrente per consumi finali, cui vanno aggiunti quasi due decimi di interventi sul versante delle pensioni e circa cinque fra riduzione degli investimenti pubblici e minori trasferimenti alle imprese. Nel complesso la manovra sulla spesa ammonta a circa l'1.2 per cento del Pil mentre la parte restante è composta di aumenti delle entrate, di cui quattro decimi di maggiori indirette e poco meno di tassazione delle rendite finanziarie. Il quadro non incorpora modifiche dell'Irap che, se soppressa o ridotta, dovrebbe essere comunque compensata da misure di pari entità. Naturalmente la scelta della composizione della manovra presenta margini di arbitrarietà che si riflettono sui risultati macroeconomici della previsione. L'aspetto che va però sottolineato non è tanto quello dell'articolazione della manovra, quanto piuttosto quello della sua dimensione. Si tratta difatti di un intervento importante, ma insufficiente per conseguire il target sul deficit. Questo perché, rispetto al Dpef, più elevata è la nostra stima del livello tendenziale dell'indebitamento prima della manovra. In sostanza, anche dopo la stretta fiscale che abbiamo incorporato nella previsione, il deficit non scende sotto il 4 per cento del Pil neanche nel 2007. Per approssimare la soglia del 3 per cento sarebbe necessaria una manovra correttiva di dimensioni maggiori, evento

che esporrebbe però il sistema a effetti restrittivi ulteriori, vanificando anche la pur debole ripresa descritta nelle nostre previsioni; si potrà più probabilmente mantenere il ricorso alle una tantum, pur essendo queste escluse dai programmi attuali anche per assecondare l'esplicita raccomandazione europea.

In ultimo, va segnalato un ulteriore elemento di fragilità del quadro dei conti pubblici. Il rapporto debito/Pil resta vicino al 110 per cento del Pil nel periodo di previsione perché abbiamo assunto privatizzazioni per un ammontare ingente, circa 15 miliardi di euro all'anno. Realizzare tale obiettivo non è cosa da poco e il rischio di una risalita del rapporto fra debito e Pil è molto alto.

In conclusione, sul biennio 2006-2007 pesano tutte le incognite tipiche di una fase di correzione fiscale di ampia portata. Le reazioni dei consumatori rispetto all'inizio di questa fase della politica economica sono difficili da valutare ex-ante e, quindi, resta elevata l'incertezza sulle prospettive della spesa della famiglie.

I consumi tengono, ma non ci sarà un altro ciclo dei durevoli

A partire dai *caveat* sopra sintetizzati, possiamo soffermarci in ultimo sull'articolazione delle previsioni sui consumi delle famiglie. In generale, è da ritenere che la bassa dinamica della spesa privata interesserà tutte le principali voci della domanda delle famiglie. Anche perché rientra quella che è stata un'anomalia della fase più recente, rappresentata dalla crescita sostenuta dei consumi di beni durevoli. Usualmente i durevoli sono la componente di spesa che esibisce i cicli più marcati, accelerando nelle fasi di espansione e cadendo nella fase bassa del ciclo economico. Viceversa, nel corso del 2004 la domanda di durevoli ha fortemente accelerato, per effetto dell'impennata della spesa nel comparto dell'elettronica di consumo. Tale elevata crescita è spiegata da diversi elementi. In parte è dovuta all'accelerazione del credito al consumo, ma in buona misura riflette i prezzi fortemente cedenti che hanno caratterizzato diversi beni, rendendoli progressivamente di uso comune. Questo vuol dire che la forte dinamica della domanda di durevoli non deve trarre in inganno: la crescita dell'8 per cento osservata nel corso del 2004 a prezzi costanti si accompagna ad una discesa dei rispettivi deflatori del 3.6 per cento; la dinamica a prezzi correnti si ridimensiona quindi ad un più contenuto 3.5 per cento.

In realtà, se è vero che probabilmente per l'elettronica di consumo i prezzi resteranno su un sentiero di discesa anche nei prossimi anni, l'entità della flessione potrebbe risultare meno marcata rispetto a quanto accaduto lo scorso anno. Inoltre, va anche considerato come i durevoli di nuova introduzione nelle abitudini di consumo degli italiani (DVD, schermi al plasma, condizionatori domestici) non paiono in grado di assolvere ad un ruolo trainante della spesa come era stato in passato per i grandi cicli del durevole, come l'auto o l'elettrodomestico bianco. In generale, questo equivale a dire che è possibile che gli acquisti di durevoli non cadano nei prossimi

due anni, come si potrebbe ipotizzare tenendo conto della debole crescita del reddito delle famiglie. Nel contempo, però, i trend di cambiamento della struttura della spesa con l'introduzione di nuovi beni nei comportamenti di consumo non appaiono sufficientemente robusti da dominare la debolezza congiunturale generale. In assenza di un ciclo dei durevoli, la dinamica dei consumi resta necessariamente contenuta, e affidata al solo rafforzamento della spesa per acquisti di servizi. Del resto questi ultimi, ad esempio le voci della ristorazione, potrebbero crescere a scapito di acquisti di non durevoli, come l'alimentare. Per i non durevoli in generale restano i trend di fondo, che non consentono di individuare spazi di crescita nell'aggregato.

In ultimo, un commento deve essere rivolto al fatto che nel prossimo biennio prevediamo possa chiudersi il gap fra le dinamiche dei consumi nazionali e dei consumi interni. La differenza fra queste due poste dipende essenzialmente dai flussi turistici. Nel corso degli ultimi anni le spese degli italiani all'estero sono molto aumentate anche perché la debolezza del dollaro e la caduta dei costi dei voli aerei hanno reso più convenienti le vacanze fuori dall'Italia. Abbiamo perso competitività e questo ha anche penalizzato gli arrivi in Italia. La stabilizzazione della tendenza dopo le perdite degli scorsi anni è dovuta al fatto che l'euro nelle nostre previsioni smette di rafforzarsi. Permangono comunque elementi di debolezza strutturale del nostro settore turistico che non consentono di prospettare recuperi rilevanti.

CONSUMI FINALI INTERNI DELLE FAMIGLIE

var % medie annue

	2003	2004	2005	Previsioni ref.	
				2006	2007
Consumi interni a prezzi costanti	1.1	1.2	0.6	0.9	1.0
di cui					
<i>beni durevoli</i>	1.4	7.9	-1.9	1.5	1.6
<i>non durevoli</i>	0.8	-0.7	0.2	0.2	0.2
<i>servizi</i>	1.3	1.3	1.7	1.5	1.5

RIQUADRO - CAMBIAMENTI NELLA STRUTTURA DEI CONSUMI DELLE FAMIGLIE ITALIANE

I mutamenti sociali, economici e demografici occorsi nell'ultimo trentennio si sono riflessi in un cambiamento delle abitudini di consumo degli italiani. La composizione della spesa oggi è piuttosto diversa da quella di inizio anni settanta, quando un terzo dei consumi era destinato agli alimentari (e bevande non alcoliche), mentre le spese per l'abitazione (fitti effettivi e figurativi, elettricità, gas, acqua e manutenzione abitazione) pesavano per meno del 14 per cento e le spese per servizi sanitari rappresentavano poco più dell'1 per cento dei consumi. Nel 2004 i tre capitoli sopra elencati pesano sulla spesa per consumi, rispettivamente, per il 14, il 21 ed il 3 per cento. C'è stato dunque un travaso tra capitoli delle risorse destinate ai consumi.

In parte, però, tali cambiamenti nei pesi dipendono dalle variazioni nei prezzi. Da un lato perché settori i cui prezzi sono cresciuti più della media ora hanno aumentato il loro peso (a parità di volumi consumati) sul valore della spesa per consumi. E dall'altro perché la variazione nella struttura dei prezzi relativi dei beni determina delle riallocazioni dei consumi (comportando variazioni nella spesa in termini reali, al netto cioè dei prezzi).

Per osservare i mutamenti nella struttura dei consumi determinati da cambiamenti nei gusti e nelle decisioni dei consumatori, isolandoli dall'effetto-prezzi, è meglio analizzare i dati di spesa a prezzi costanti. In questo caso, si osserva come l'andamento dei tre capitoli sopra esaminati sia stato parzialmente diverso da quello che si era evidenziato a prezzi correnti. Gli alimentari registrano ancora un calo notevole del proprio peso sulla spesa a prezzi costanti, ma più piccolo rispetto quello risultante dall'analisi dei dati in termini nominali; infatti, parte della perdita di rilevanza osservata sui dati in valore era dovuta alla dinamica dei prezzi alimentari, più contenuta rispetto quella evidenziata per il complesso della spesa. La forte crescita di rilevanza del capitolo della spesa per l'abitazione è invece quasi interamente riconducibile alla vivace salita dei prezzi (aumentati in media del 10 per cento annuo tra il 1970 ed il 2004). Viene invece confermato l'andamento della spesa per servizi sanitari (il cui peso sulla spesa totale per consumi si triplica).

Più in generale, come si può osservare dalla tabella allegata, si è ridotta nell'arco di oltre un trentennio la rilevanza soprattutto dell'alimentare, oltre alle bevande alcoliche e ai tabacchi. Non è invece variato molto il peso delle spese per l'abitazione (seppur con una redistribuzione di rilevanza tra le voci comprese in tale capitolo di spesa), e degli alberghi e ristoranti. Al contrario, è cresciuto il peso degli altri capitoli, in particolare per le comunicazioni ed i servizi sanitari.

Tali mutamenti nelle scelte di consumo hanno diverse spiegazioni. In alcuni casi, come si è sopra accennato, la riallocazione della spesa reale è stata in parte determinata dal cambiamento della struttura dei prezzi relativi dei diversi capitoli. I consumatori hanno in parte reagito ad aumenti dei prezzi più sostenuti su taluni capitoli di spesa spostando, nei limiti del possibile (quanto più i beni sono voluttuari e quanto

meno sono invece di prima necessità), i loro consumi su altre voci per ridurre l'inflazione effettiva da essi sopportata. È il caso delle bevande alcoliche e dei tabacchi, i cui prezzi sono cresciuti ad un tasso medio annuo di più del 5 per cento negli ultimi dodici anni e il cui peso sulla spesa reale nello stesso arco di tempo si è ridotto dal 2.8 al 2.1 per cento. All'opposto, è anche il caso delle comunicazioni e dell'elettronica di consumo (Tv, Hi-Fi, computer e fotografia), che hanno sperimentato un netto calo dei prezzi (a tassi medi annui negativi dell'1.2 e del 2.3 per cento, rispettivamente); tale discesa dei prezzi è comune un po' a tutti quei beni ad alto contenuto tecnologico (come anche i telefoni cellulari rientranti nella voce "comunicazioni"), caratterizzati da una crescente diffusione e un elevato tasso di innovazione, e dunque una rapida obsolescenza. Il comparto telefonia ed elettronica di consumo rappresenta oramai una quota non irrilevante (rispettivamente, il 5 e l'1.4 per cento) della spesa delle famiglie.

Ma all'origine dei mutamenti di spesa ci sono anche i cambiamenti sociali e demografici. La popolazione italiana oggi, rispetto quella di trentacinque anni fa (ma anche quella di inizio anni novanta), è più anziana e caratterizzata da una maggiore partecipazione delle donne al lavoro. La quota di persone con più di 65 anni nella popolazione italiana è passata dal 13.2 per cento di inizio anni ottanta al 19.2 per cento del 2004, e quella degli ultraottantenni dal 2.2 al 4.8 per cento. Il tasso di partecipazione femminile al mercato del lavoro è passato dal 28.5 per cento di inizio anni settanta al 37.1 del 2003.

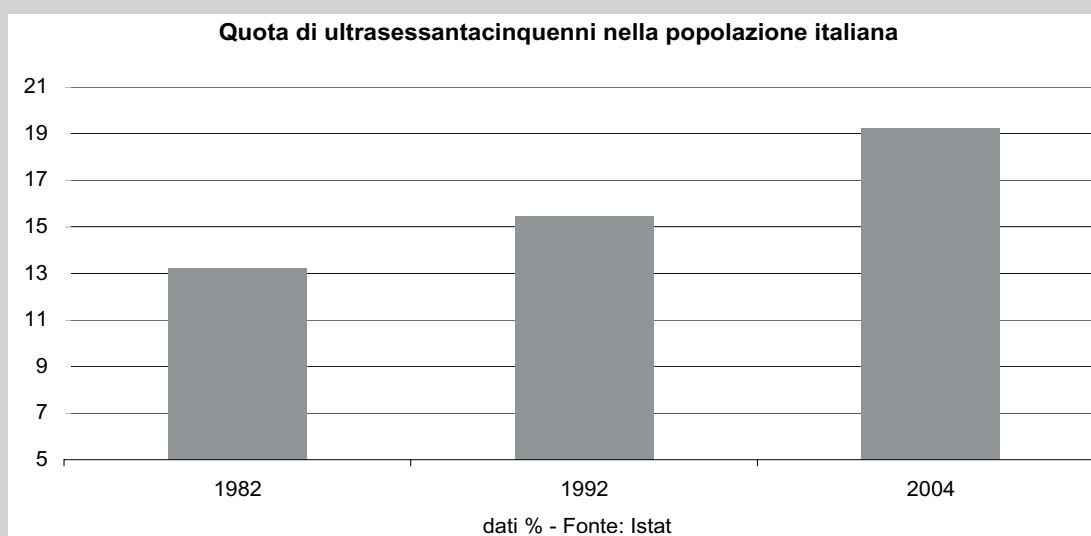
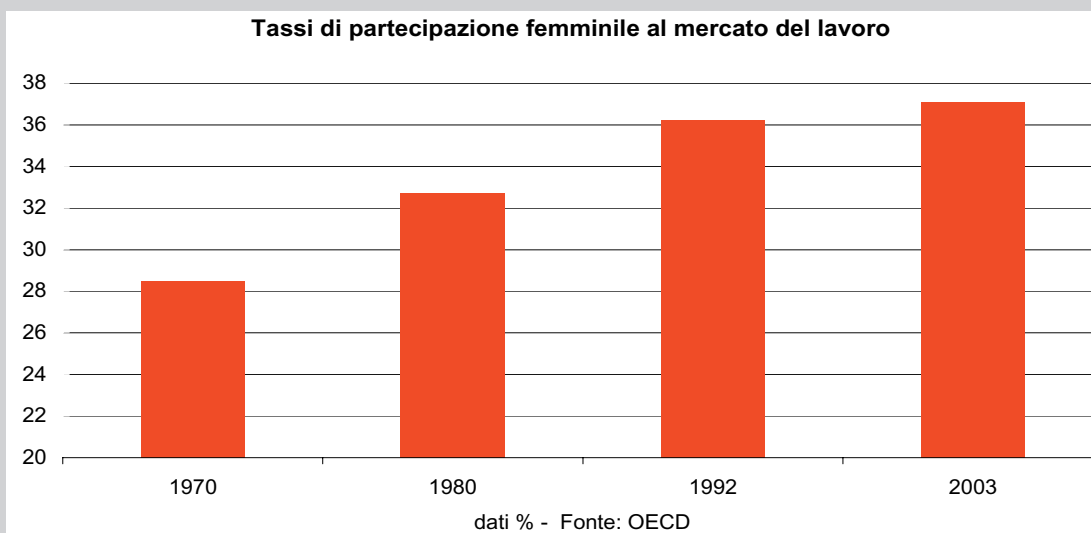
Questi cambiamenti hanno comportato un aumento del tempo passato fuori casa da parte dei componenti attivi della famiglia e un venir meno, seppur parziale, dell'attività di cura tradizionalmente esercitata dalle donne, in un contesto di accresciuto bisogno, in particolare da parte della popolazione anziana. Una larga parte dell'alimentazione un tempo domestica è traslata verso i pasti fuori casa, vista la sempre più comune lontananza (o perlomeno non prossimità) del posto di lavoro con

Struttura dei consumi in Italia per capitoli di spesa

Voci di spesa	Pesi sul totale spesa - a prezzi 1995				Tasso medio crescita consumi reali pro capite	
	1970	1992	2001	2004	1970/2004	1992/2004
Alimentari e bevande non alcoliche	26.5	17.7	14.5	15.2	0.7	0.0
Bevande alcoliche e tabacco	4.4	2.8	2.5	2.1	0.1	-1.1
Vestiario e calzature	8.1	9.5	9.4	8.9	2.6	0.7
Abitazione, acqua, elettricità, gas e altri combustibili	17.9	19.1	19.6	18.0	2.4	0.8
Mobili, elettrodomestici e manutenzione casa	6.9	9.6	9.2	9.3	3.2	0.9
Servizi sanitari	1.1	2.4	2.9	3.0	5.5	3.1
Trasporti	11.1	12.6	12.1	12.4	2.7	1.2
Comunicazioni	1.0	1.7	3.1	5.0	7.4	10.6
Ricreazione e cultura	6.4	7.2	7.5	8.2	3.1	2.3
Istruzione	0.7	1.0	1.0	1.0	3.2	1.4
Alberghi e ristoranti	8.9	8.5	9.8	9.0	2.4	1.8
Beni e servizi vari	7.0	7.8	8.6	7.9	2.7	1.4

Fonte: Istat, Contabilità nazionale

il domicilio. La stagnazione dei consumi alimentari non è dunque dovuta solo alla crescita quasi nulla della popolazione ma anche alla lenta diminuzione dei consumi pro capite determinata dal mutamento delle abitudini; contestualmente a tale calo si è registrata una progressiva crescita della spesa per servizi di ristorazione, segno di un sempre più diffuso ricorso ai pasti fuori casa (in bar, mense, ristoranti ecc.) da parte degli italiani. La crescita dei consumi in servizi sanitari, a tassi medi annui più che doppi rispetto a quelli della spesa complessiva, è riconducibile all'incremento della rilevanza della popolazione anziana, che tende ad allocare a tale capitolo una quota quasi doppia delle proprie risorse per consumi rispetto quanto destinato dalla media italiana. Un'altra voce che ha risentito delle evoluzioni demografiche in atto e dell'incremento della partecipazione delle donne al mercato del lavoro (e della conseguente riduzione del tempo da dedicare alle attività di cura e assistenza delle persone) è quella dei servizi sociali, che sostituiscono parte del lavoro di cura un tempo fornito dalle donne. Infine, alla base di molte decisioni di consumo va considerato anche il desiderio di vivere meglio, che porta a spendere di più per il tempo libero, come per servizi ricreativi o vacanze.



Struttura disaggregata dei consumi in Italia per capitoli di spesa

Voci di spesa	Pesi sul totale spesa - a prezzi 1995				tasso medio crescita consumi reali pro capite	
	1970	1992	2001	2004	1970/2004	1992/2004
Alimentari	25.3	16.6	14.2	14.1	0.6	-0.1
Bevande non alcoliche	1.2	1.1	1.1	1.0	1.8	0.6
Bevande alcoliche	2.3	1.1	0.7	0.7	-1.3	-2.5
Tabacchi	2.2	1.7	1.7	1.4	1.1	-0.4
Vestiario	6.0	7.5	7.4	7.1	2.8	0.8
Calzature	2.1	2.0	1.9	1.8	1.8	0.2
Fitti effettivi	3.1	2.2	2.1	1.9	0.9	0.1
Fitti figurativi	8.2	10.2	9.7	10.0	2.9	1.1
Manutenzione dell'abitazione	1.7	1.4	1.3	1.3	1.3	0.6
Fornitura di acqua e altri servizi per l'abitazione	0.7	1.3	1.2	1.2	4.1	0.9
Energia elettrica, gas e altri combustibili	4.1	4.0	3.6	3.6	2.0	0.5
Mobili e riparazioni	2.2	4.1	3.9	3.6	3.8	0.2
Biancheria e altri articoli tessili per la casa	0.6	0.6	0.5	0.4	1.5	-1.9
Elettrodomestici e riparazioni	1.2	1.3	1.3	1.5	3.0	2.2
Cristalleria, vasellame e utensili per la casa	0.7	0.7	0.8	0.8	3.0	2.2
Utensili e attrezzature per la casa e il giardino	0.4	0.3	0.4	0.4	2.1	2.7
Beni e servizi per la manutenzione della casa	1.8	2.5	2.5	2.5	3.4	1.3
Prodotti medicinali e farmaceutici	0.2	1.2	1.5	1.6	9.2	4.1
Servizi medici e paramedici non ospedalieri	0.4	1.0	1.1	1.1	5.2	2.4
Servizi ospedalieri	0.4	0.3	0.3	0.3	0.7	0.8
Acquisto di mezzi di trasporto	3.0	4.4	3.9	3.9	3.2	0.3
Esercizio di mezzi di trasporto	6.1	6.4	6.5	6.6	2.6	1.5
Servizi di trasporto	2.0	1.8	1.9	1.9	2.1	1.9
Comunicazioni	1.0	1.7	4.0	5.0	7.4	10.6
TV, Hi-Fi, computer, fotografia	0.3	0.9	1.3	1.4	7.1	5.5
Altri beni durevoli per la ricreazione e la cultura	0.2	0.5	0.4	0.4	4.9	-0.4
Altri articoli ricreativi, piante, animali domestici	0.4	1.3	1.4	1.4	5.9	1.7
Servizi ricreativi e culturali	2.8	2.1	2.7	2.8	2.4	3.7
Giornali, libri e cancelleria	2.6	2.2	2.0	1.9	1.4	0.0
Vacanze organizzate	0.2	0.3	0.3	0.3	3.8	1.8
Istruzione	0.7	1.0	1.0	1.0	3.2	1.4
Servizi di ristorazione	6.6	6.5	7.2	7.0	2.5	1.9
Servizi di alloggio	2.3	1.9	2.2	2.0	2.0	1.5
Beni e servizi per l'igiene	2.6	2.6	2.4	2.4	2.1	0.5
Articoli personali n.a.c.	2.1	1.9	1.9	1.8	1.9	0.9
Altri servizi n.a.c.	1.1	0.9	1.2	1.1	2.6	3.0
Servizi sociali	0.2	0.5	0.5	0.5	5.2	1.8
Assicurazioni	0.8	1.4	1.6	1.5	4.1	1.9
Servizi finanziari n.a.c.	0.2	0.5	0.6	0.6	5.1	2.5

Fonte: Istat, Contabilità nazionale

