

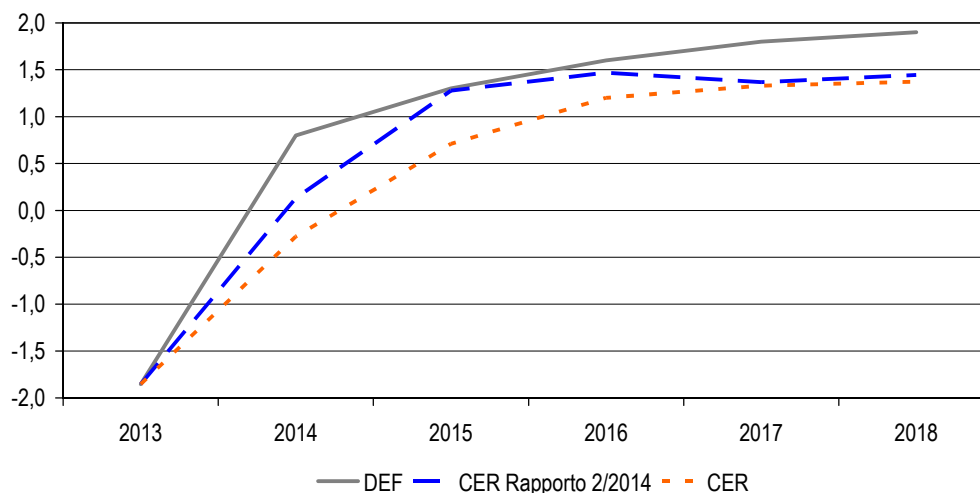
La Nota di aggiornamento 2014

È attesa per domani la diffusione della Nota di aggiornamento del DEF 2014. Cosa dovrà necessariamente esserci e cosa auspichiamo non ci sia nel nuovo documento programmatico.

La Nota di aggiornamento del DEF 2014 conterrà un'importante e inevitabile revisione delle stime di crescita. Le previsioni, pur prudenti, adottate lo scorso aprile non sono infatti in linea con gli andamenti congiunturali registrati tra la primavera e l'estate. In particolare, il commercio mondiale si è indebolito (tutte le principali organizzazioni hanno ribassato le proprie previsioni) e la crisi ucraina ha fortemente ridimensionato le prospettive europee. D'altronde, per l'Eurozona, che ha scelto di fondare il proprio modello di crescita esclusivamente sul traino della domanda estera, ogni shock sugli scambi internazionali si traduce tout court in un abbassamento delle dinamiche della produzione e del prodotto. In questo momento particolarmente delicato, l'economia italiana vede dunque indebolirsi il sostegno fornito dalle esportazioni nette (che nel secondo trimestre hanno fornito un contributo negativo alla crescita) e svanire la possibilità di consolidare la ripresa. La consistente flessione registrata dalla produzione industriale a luglio rende inoltre probabile una contrazione del Pil anche nel terzo trimestre, un'evoluzione meno favorevole di quella da noi prospettata nelle previsioni di luglio e che ci induce a ribassare ulteriormente le stime di crescita. Valutiamo ora che il Pil diminuisca anche quest'anno (-0,3%), per poi segnare un incremento di appena lo 0,7% nel 2015 (grafico 1). Presumibilmente, valori simili saranno

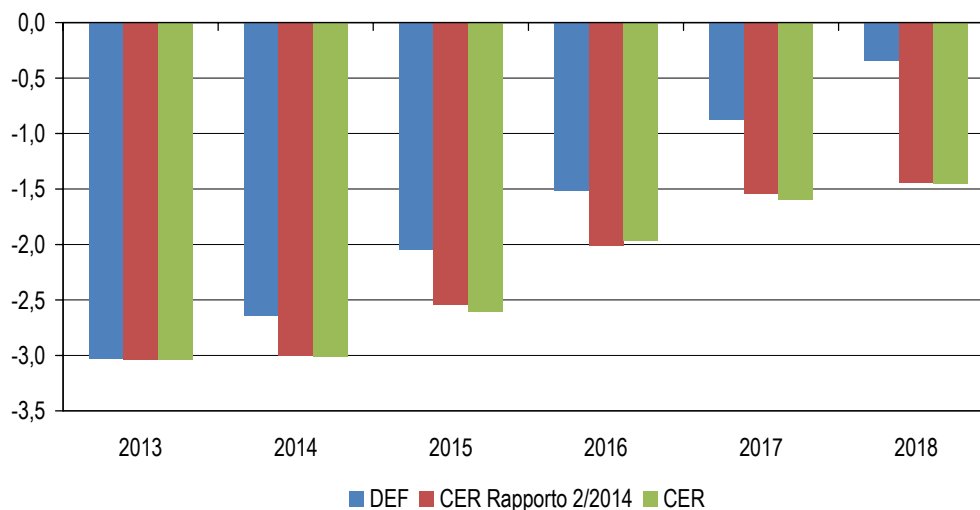
adottati dalla Nota di aggiornamento, con un vistoso allontanamento dallo scenario del DEF di aprile (vedi ancora grafico 1).

Grafico 1. La revisione delle stime di crescita per l'Italia



Fonte: DEF 2014 e modello econometrico CER.

Grafico 2. La revisione delle stime di indebitamento per l'Italia



Fonte: DEF 2014 e modello econometrico CER.

Il ribasso delle stime di crescita comporta un peggioramento delle prospettive di indebitamento, che secondo le nuove stime del CER risulterebbe pari il prossimo anno al 2,6% del Pil (grafico 2). Non verrebbero quindi conseguiti gli obiettivi programmatici fissati ad aprile.

Auspichiamo che ciò non dia luogo a un'ulteriore manovra correttiva. Nelle attuali condizioni, è piuttosto opportuno esplicitare che l'obiettivo di medio termine (riduzione di 0,5 punti del saldo strutturale) non può essere conseguito e che eventuali decisioni di tenere fede all'impegno determinerebbero un ulteriore avvitamento dell'economia. Non si tratta peraltro di un gran male. Le metodologie utilizzate per il calcolo del saldo strutturale sono assai discutibili e certo non applicabili in una situazione quale l'attuale, dove la profondità dell'*output gap* si accompagna a un'inflazione nettamente inferiore agli obiettivi statuari della banca centrale. Concorrono, cioè, quelle circostanze eccezionali che giustificano un allontanamento dal OMT (anche in termini di rispetto del dettato costituzionale). Secondo la nostra valutazione, è sufficiente che la manovra di finanza pubblica conservi il valore di indebitamento all'interno della soglia del 3% e che agganci una futura riduzione del saldo al miglioramento delle condizioni eccezionali. Anche a costo di affrontare un'aspra discussione in sede europea.

Appendice. Aggiornamento delle previsioni del CER

PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

(variazioni percentuali)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Prodotto interno lordo | -1,9 | -0,3 | 0,7 | 1,2 | 1,3 | 1,4 |
| Importazioni di merci e servizi | -2,8 | 1,2 | 2,9 | 4,4 | 5,4 | 4,9 |
| Consumi finali nazionali | -2,2 | 0,0 | 0,3 | 0,6 | 0,7 | 0,8 |
| - delle famiglie | -2,6 | 0,2 | 0,2 | 0,6 | 0,8 | 0,9 |
| - collettivi | -0,8 | -0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,4 |
| Investimenti fissi lordi | -4,7 | -2,4 | 1,3 | 3,9 | 3,8 | 3,5 |
| - in costruzioni | -6,7 | -2,6 | 1,2 | 3,3 | 3,0 | 2,9 |
| <i>di cui in abitazioni</i> | -6,2 | -2,2 | 1,4 | 2,8 | 2,9 | 2,8 |
| - in macchinari e attrezzature | -2,6 | -2,3 | 1,3 | 4,5 | 4,6 | 4,3 |
| Esportazioni di merci e servizi | 0,1 | 1,4 | 2,6 | 4,1 | 5,0 | 4,8 |
| Output gap | -4,4 | -4,6 | -4,2 | -3,4 | -2,7 | -2,0 |
| Prezzi al consumo | 1,2 | 0,1 | 0,7 | 1,0 | 1,2 | 1,7 |
| Ragioni di scambio (c) | 2,0 | -1,0 | -0,3 | 1,9 | 1,4 | 1,1 |
| Retribuzioni unitarie settore privato | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,6 | 0,9 | 1,2 |
| Clup settore privato | 1,5 | 0,5 | 0,4 | 0,2 | 0,5 | 0,8 |
| Bilancia dei pagamenti (b) | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Indebitamento netto della PA | | | | | | |
| - in % del Pil | -3,0 | -3,0 | -2,6 | -2,0 | -1,6 | -1,4 |
| - aggiustato per il ciclo | -0,6 | -0,5 | -0,3 | -0,1 | -0,1 | -0,3 |
| Avanzo primario della PA | | | | | | |
| - in % del Pil | 2,2 | 2,0 | 2,1 | 2,6 | 3,0 | 3,2 |
| - aggiustato per il ciclo | 4,6 | 4,5 | 4,4 | 4,5 | 4,4 | 4,4 |
| Debito PA (defizione Ue) in % del Pil | 132,6 | 136,7 | 137,1 | 136,0 | 133,5 | 131,1 |
| Tasso medio sui Bot (c) | 0,9 | 0,6 | 0,4 | 0,7 | 1,2 | 1,7 |
| Tasso medio reale sui Bot (c) | -0,4 | 0,5 | -0,3 | -0,4 | 0,0 | 0,0 |
| Costo medio del debito (d) | 4,0 | 3,7 | 3,5 | 3,4 | 3,5 | 3,6 |
| Reddito disponibile delle famiglie: | | | | | | |
| - nominale | 0,2 | 1,2 | 0,8 | 1,9 | 2,3 | 2,2 |
| - reale | -1,1 | 1,0 | 0,0 | 0,8 | 1,0 | 0,5 |
| Propensione al consumo (e) | 89,9 | 89,2 | 89,4 | 89,2 | 89,0 | 89,4 |
| Tasso di disoccupazione | 12,2 | 12,8 | 12,6 | 12,3 | 11,9 | 11,3 |

(a) Scostamento percentuale dalla componente strutturale.

(b) In % del Pil.

(c) Valori percentuali.

(d) Interessi passivi in percentuale del debito pubblico.

(e) In percentuale del reddito disponibile.

LA FINANZA PUBBLICA CORRETTA PER IL CICLO*(in % del Pil)*

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Prodotto interno lordo | -1,9 | -0,3 | 0,7 | 1,2 | 1,3 | 1,4 |
| Indebitamento netto | -3,0 | -3,0 | -2,6 | -2,0 | -1,6 | -1,4 |
| Spesa per interessi | 5,3 | 5,0 | 4,7 | 4,6 | 4,6 | 4,7 |
| Tasso di crescita Pil potenziale | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,6 | 0,7 |
| Output gap | -4,4 | -4,6 | -4,2 | -3,4 | -2,7 | -2,0 |
| Componente ciclica del saldo di bilancio | -2,4 | -2,6 | -2,3 | -1,8 | -1,5 | -1,1 |
| Saldo di bilancio corretto per il ciclo | -0,6 | -0,5 | -0,3 | -0,1 | -0,1 | -0,3 |
| Avanzo primario corretto per il ciclo | 4,6 | 4,5 | 4,4 | 4,5 | 4,4 | 4,4 |
| Misure una tantum | 0,2 | 0,2 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Saldo di bilancio al netto delle una tantum | -3,3 | -3,2 | -2,5 | -2,1 | -1,6 | -1,5 |
| Saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle una tantum (strutturale) | -0,9 | -0,6 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,3 |
| Avanzo primario corretto per il ciclo al netto delle una tantum (strutturale) | 4,4 | 4,4 | 4,5 | 4,4 | 4,4 | 4,4 |
| Variazione saldo di bilancio al netto delle una tantum | -0,2 | 0,1 | 0,7 | 0,4 | 0,4 | 0,2 |
| Variazione saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle una tantum | 0,8 | 0,2 | 0,5 | -0,1 | 0,0 | -0,2 |