upB ufficio parlamentare di bilancio

Sommario[*]

Nella prima metà dell'anno l'attività economica globale ha continuato a decelerare, soprattutto nel settore manifatturiero, risentendo anche dell'acuirsi delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. La debole domanda mondiale ha depresso le quotazioni delle materie prime, mentre il mercato valutario è rimasto pressoché stabile. L'inflazione nell'area dell'euro resta bassa e si riducono le attese. La BCE ha avviato una discussione sugli strumenti e sulle misure che potranno essere prese, qualora necessario, per rafforzare la convergenza dell'inflazione verso l'obiettivo della politica monetaria.

In Italia la dinamica congiunturale del PIL oscilla intorno a valori medi sostanzialmente nulli. La domanda estera risente dell'indebolimento del ciclo internazionale e quella interna del clima di incertezza. La fiducia delle famiglie si deteriora, nonostante le recenti indicazioni di miglioramento del mercato del lavoro, soprattutto per l'incremento delle forme contrattuali a tempo indeterminato. Nel primo trimestre si è verificato un recupero della produzione industriale che tuttavia, nelle stime del l'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB), si sarebbe quasi interamente riassorbito nel periodo successivo. La flessione dell'attività manifatturiera incide sulle stime dell'attività economica, che nel trimestre scorso sarebbe risultata ancora stagnante o in lieve contrazione.

In questa Nota l'UPB aggiorna le proprie proiezioni macroeconomiche di medio termine per l'economia italiana (già pubblicate nella Nota sulla congiuntura di febbraio). La crescita del PIL risulterebbe appena positiva quest'anno (0,1 per cento), ma riprenderebbe gradualmente vigore nel prossimo, grazie allo stimolo della manovra di bilancio e alle ipotesi di rafforzamento degli scambi internazionali; nel 2020 il PIL aumenterebbe dello 0,7 per cento (0,4 nello scenario che considera l'attivazione delle clausole di salvaguardia).

I fattori di rischio che circondano il quadro sono molteplici e prevalentemente orientati al ribasso. In particolare, sul contesto esterno gravano i timori per le politiche commerciali, nonché fattori specifici di instabilità geo-politica. Per l'Italia pesa l'incertezza sulla specificazione della politica di bilancio per il 2020, che incide anche sui premi al rischio dei rendimenti sui titoli sovrani.

---

[*] *A cura del Servizio analisi macroeconomica; la Nota è stata completata con le informazioni disponibili il 16 luglio 2019.*

Contesto internazionale

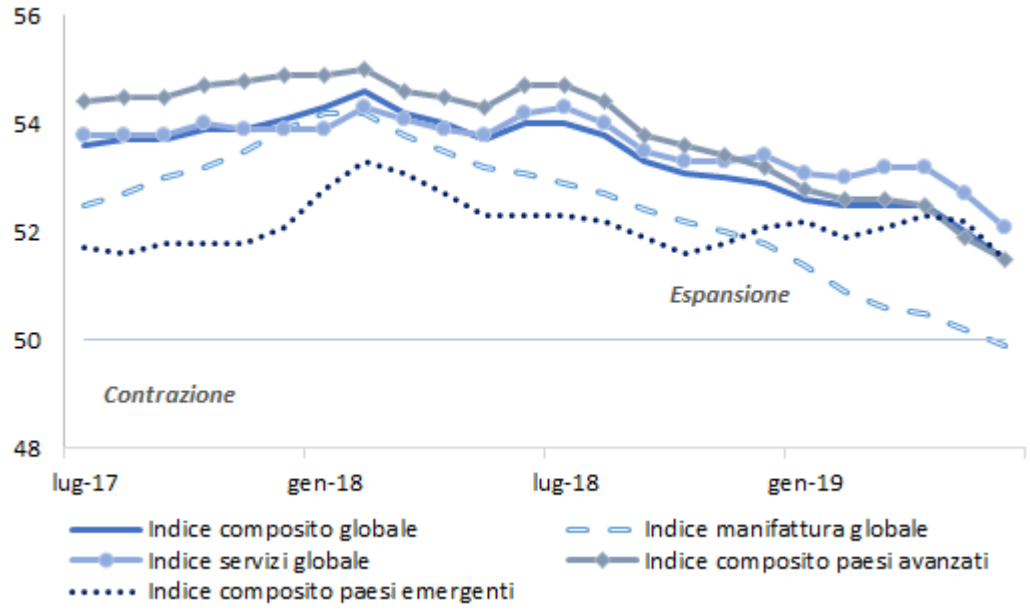
Continua la debolezza del ciclo internazionale…

Nella prima metà del 2019 l'attività economica globale ha continuato a rallentare, pur a fronte di un temporaneo recupero nel periodo invernale. Gli indici di fiducia dei direttori acquisti (*Markit Purchasing Manufacturing Index*, PMI) si sono avvicinati alla soglia (50) che separa l'espansione dalla contrazione; il rallentamento è principalmente ascrivibile al settore manifatturiero, per il quale l'indice è sceso appena sotto tale soglia già in maggio (fig.1).

Gli Stati Uniti stanno registrando il decimo anno consecutivo di crescita, sebbene in rallentamento. L'economia d'oltre Atlantico continua a generare posti di lavoro a ritmi elevati e il tasso di disoccupazione è inferiore al 4,0 per cento dall'inizio dell'anno. Nelle ultime settimane la Riserva Federale ha lasciato intendere di essere pronta ad allentare la politica monetaria, qualora i segnali di debolezza ciclica diventassero più consistenti e diffusi.

Nell'area dell'euro, dopo il recupero registrato nel primo trimestre, il prodotto dovrebbe aver nuovamente rallentato nella seconda frazione d'anno, principalmente nei paesi con strutture produttive più orientate verso l'industria. Secondo le previsioni d'estate della Commissione europea, nel complesso dell'area dell'euro il sentiero di crescita non sarebbe cambiato significativamente rispetto a quanto anticipato in primavera, seppure con leggere ricomposizioni tra paesi; nel 2019 il PIL dell'area aumenterebbe dell'1,2 per cento e l'anno prossimo dovrebbe accelerare leggermente (1,4 per cento).

Fig. 1 – Indice JP Morgan Global PMI (1)
(media mobile a tre mesi)



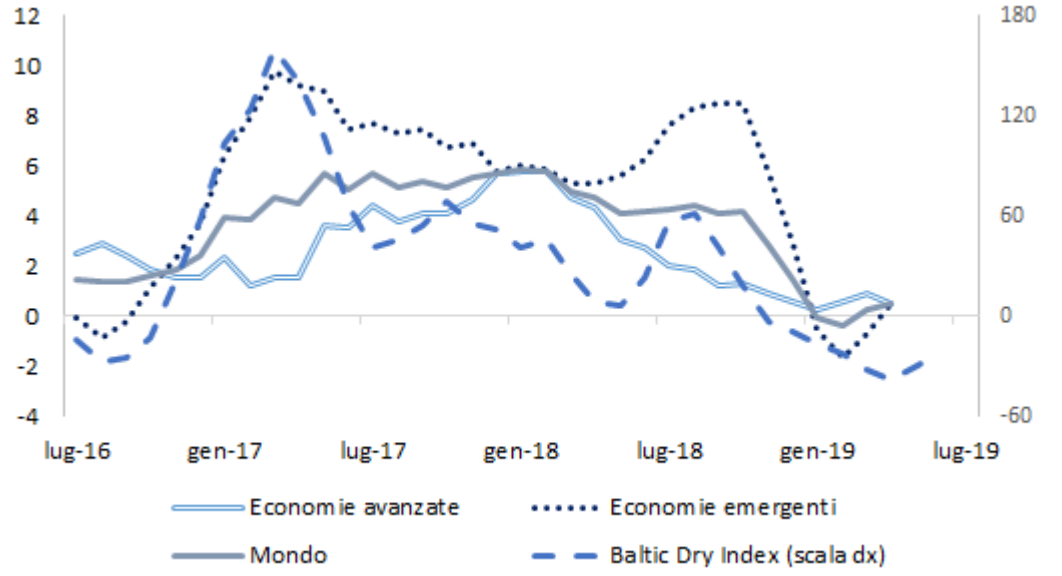
Fonte: IHS Markit.
(1) Indici di fiducia basati sulle valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese; un valore superiore a 50 indica l'espansione.

In Giappone le esportazioni nette hanno trainato l'espansione sia nell'ultima parte del 2018 sia nella prima del 2019. In Cina prosegue la fase di rallentamento, indotta anche dai dazi imposti dagli Stati Uniti, nonostante le misure di politica fiscale espansiva adottate delle autorità cinesi (riduzione delle tasse sulle imprese e aumento degli investimenti in infrastrutture a livello locale); nel secondo trimestre l'attività si è sviluppata al ritmo più basso dal 1990. In America Latina, le maggiori economie (Argentina, Brasile e Messico) hanno rallentato o addirittura registrato una contrazione del prodotto nella prima parte dell'anno.

…e il commercio risente di nuove misure protezionistiche

Negli ultimi mesi si sono complessivamente intensificate le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina; ne è derivato un aumento dei dazi per un insieme di beni che rappresenta un controvalore di 200 miliardi di dollari di importazioni statunitensi dalla Cina e conseguenti misure di ritorsione. Le ricadute sul commercio internazionale sono state evidenti a livello globale, sia per effetto diretto sia per la maggiore incertezza. Gli indicatori sugli scambi e sui prezzi dei noli marittimi si mantengono su dinamiche nulle o negative (fig. 2).

Fig. 2 – Tasso di crescita delle importazioni e indice del costo del trasporto marittimo
(variazione percentuale annua della media mobile a 3 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati CPB e Thomson Reuters Datastream.

Le quotazioni petrolifere sono scese in primavera...

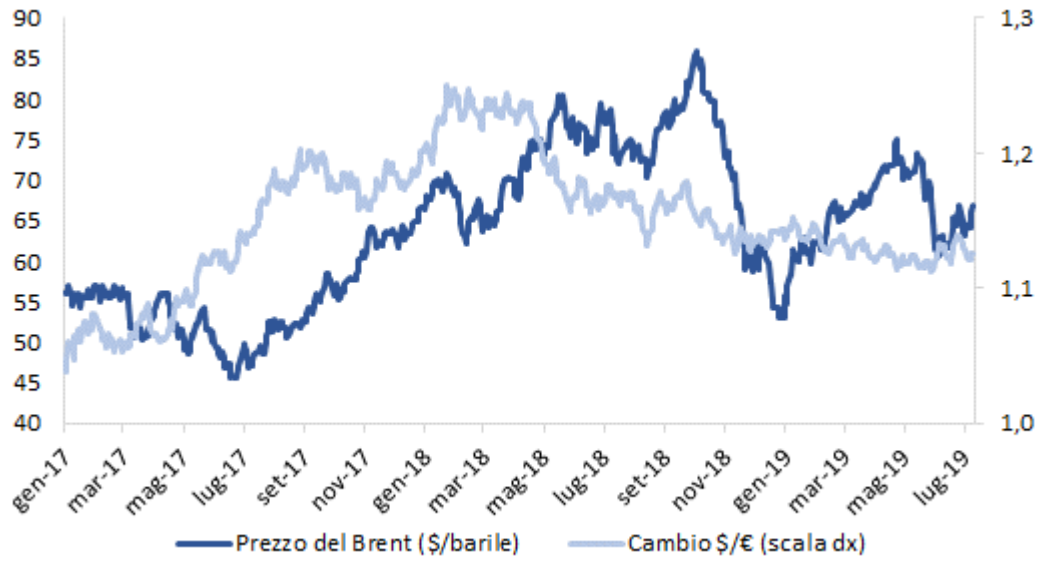
Dal mese di aprile il prezzo del petrolio ha intrapreso un trend decrescente, che si è interrotto solo a metà giugno. Alle prospettive di rallentamento dell'economia mondiale, quindi di riduzione della domanda di greggio, si è unita l'espansione della capacità estrattiva di *shale oil* negli Stati Uniti. Tra giugno e luglio, in due differenti riunioni, dapprima i soli paesi OPEC e poi anche i produttori non OPEC si sono accordati per estendere fino a marzo del prossimo anno le limitazioni autoimposte sulle proprie quote produttive. In seguito a questi nuovi impegni le quotazioni hanno parzialmente recuperato e sono attualmente intorno ai 65 dollari. Nel breve termine la volatilità del prezzo del greggio sembra destinata a protrarsi, sia per i fattori di mercato sopra citati, sia per le più recenti tensioni geopolitiche legate alle sanzioni all'Iran e agli attacchi alle petroliere nel golfo dell'Oman.

Dall'inizio dell'anno, nonostante le tensioni commerciali e i temporanei disallineamenti nella politica monetaria delle principali banche centrali, il mercato valutario ha manifestato una relativa stabilità; il cambio dollaro/euro ha oscillato, senza mostrare trend al rialzo o al ribasso, tra 1,11 e 1,13 dollari per euro (fig.3).

... e le attese d'inflazione continuano a ridursi

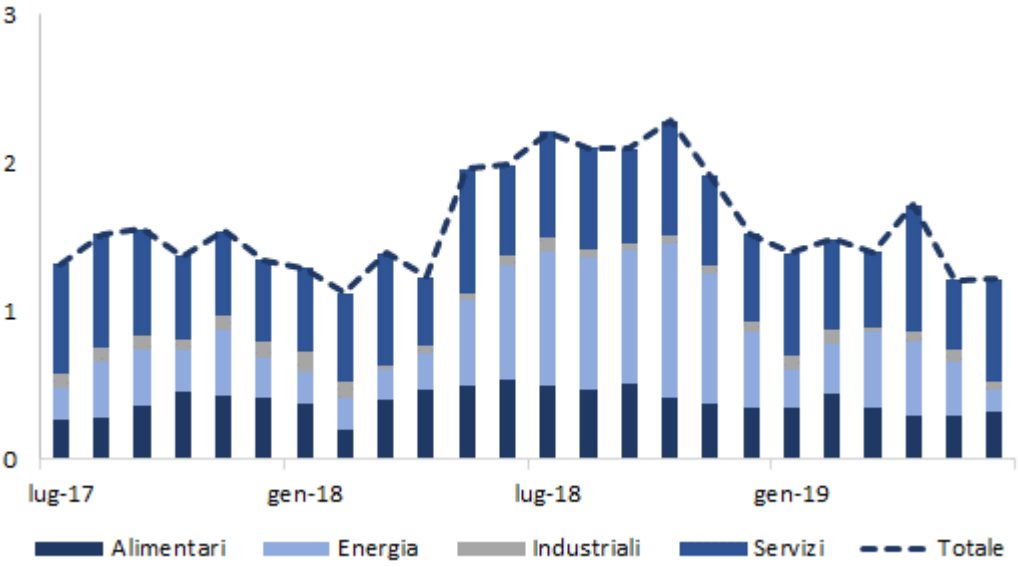
L'inflazione nell'area dell'euro resta bassa; a fronte di una componente *core* relativamente stabile negli ultimi mesi, l'inflazione *headline* ha imboccato un trend decrescente, indotto prevalentemente dalle componenti energetiche e dei beni industriali (fig. 4). Negli ultimi tre mesi è proseguita la diminuzione delle aspettative di inflazione, che rispetto all'anno scorso sono inferiori di mezzo punto percentuale su tutti gli orizzonti di misurazione (fig. 5). La Banca Centrale Europea in giugno ha esteso la strategia di *forward guidance* sui tassi d'interesse e ha fornito i dettagli sulle operazioni di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO-III), che inizieranno a essere implementate a settembre. Nelle più recenti dichiarazioni i vertici dell'autorità monetaria hanno inoltre fatto presagire la possibilità di adottare nuove misure di stimolo monetario.

Fig. 3 – Prezzo del petrolio e tasso di cambio



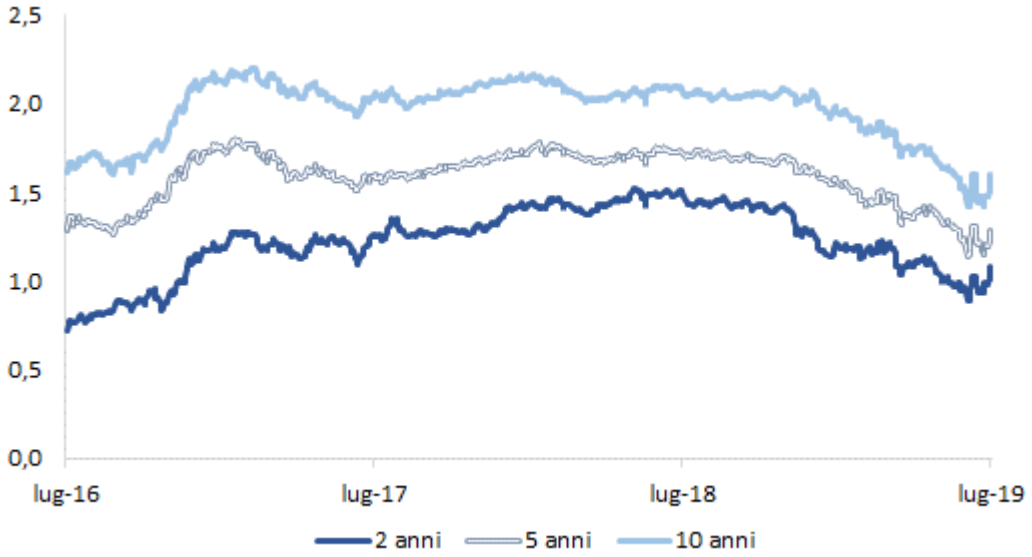
Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Fig. 4 – Inflazione dell'area dell'euro
(variazioni percentuali tendenziali e contributi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Fig. 5 – Aspettative di inflazione implicite negli *inflation swaps*
(valori percentuali)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

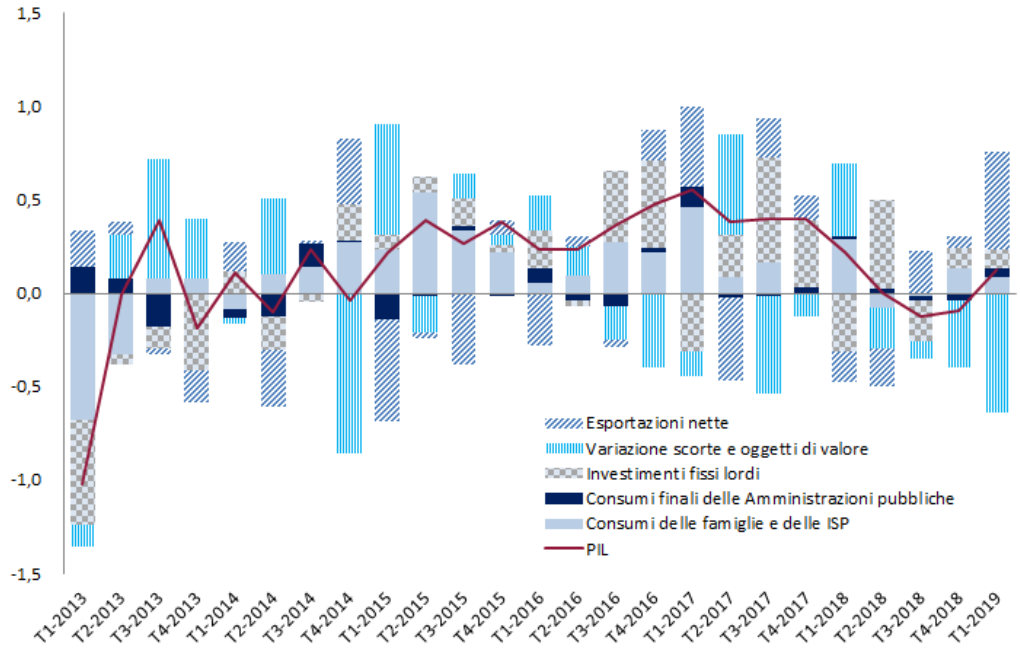
Economia italiana

L'attività economica ristagna

La dinamica congiunturale del PIL, negli ultimi quattro trimestri disponibili di contabilità nazionale, ha oscillato minimamente rispetto a un valore medio sostanzialmente nullo. Dopo le flessioni registrate nella seconda metà del 2018, in inverno il PIL ha ripreso ad aumentare, seppure debolmente (0,1 per cento rispetto al quarto trimestre); la crescita acquisita per il 2019 è nulla.

Dal lato dell'offerta, la dinamica produttiva del primo trimestre ha riflesso l'aumento del valore aggiunto dell'industria (0,9 per cento) e il balzo nell'agricoltura (2,9 per cento), mentre i servizi hanno scontato una lieve flessione (-0,2 per cento). Per quanto riguarda le componenti di spesa (fig. 6), al contributo positivo della domanda nazionale al netto delle scorte (0,2 punti percentuali ripartiti equamente tra consumi delle famiglie e investimenti fissi lordi) si è accompagnato l'apporto ampiamente positivo della domanda estera (0,5 punti percentuali), sebbene indotto principalmente dalla contrazione dell'import; la variazione delle scorte ha sottratto circa mezzo punto percentuale alla crescita, per il secondo trimestre consecutivo.

Fig. 6 – PIL e contributi alla crescita delle componenti di domanda
(variazioni percentuali congiunturali e contributi in punti percentuali)



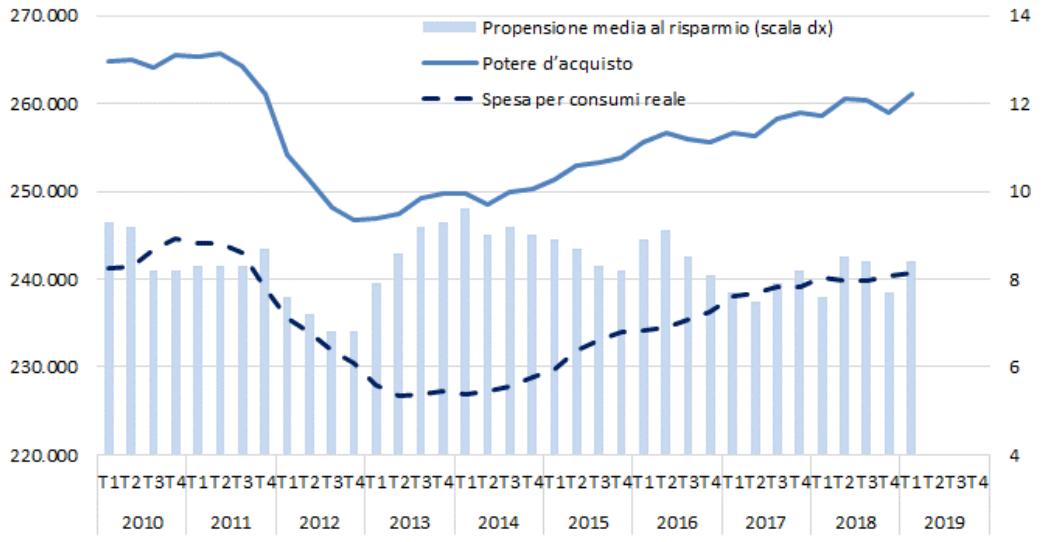
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Gli acquisti delle famiglie restano moderati...

Il sostanziale ristagno dei consumi privati che aveva caratterizzato larga parte del 2018 è proseguito nel primo trimestre dell'anno in corso (0,1 per cento in termini congiunturali); all'espansione degli acquisti di servizi e, soprattutto, di beni semidurevoli hanno fatto riscontro le flessioni per i beni durevoli e non durevoli. L'incremento della spesa per consumi è risultato inferiore a quello del potere d'acquisto delle famiglie (0,9 per cento rispetto al quarto trimestre del 2018), che ha beneficiato degli incrementi occupazionali; la propensione al risparmio ha quindi ripreso a crescere (all'8,4 per cento del reddito disponibile; fig. 7), dopo due trimestri in calo.

La cautela negli orientamenti di spesa si accompagna al peggioramento della fiducia delle famiglie. I dati più recenti, del secondo trimestre, segnalano infatti una diminuzione sia dell'indice complessivo sia delle sotto-componenti relative ai giudizi sui bilanci personali e sull'economia nel suo complesso. Le prospettive future sono incerte; la revisione al ribasso del clima di opinione potrebbe limitare le scelte di consumo dei lavoratori dipendenti; tuttavia, la piena attivazione dei provvedimenti per il sostegno ai redditi più bassi, previsti dalla legge di bilancio per il 2019, potrebbe invece spingere gli acquisti di beni di prima necessità.

Fig. 7 – Reddito, consumi e risparmio delle famiglie
(milioni di euro e quote percentuali)



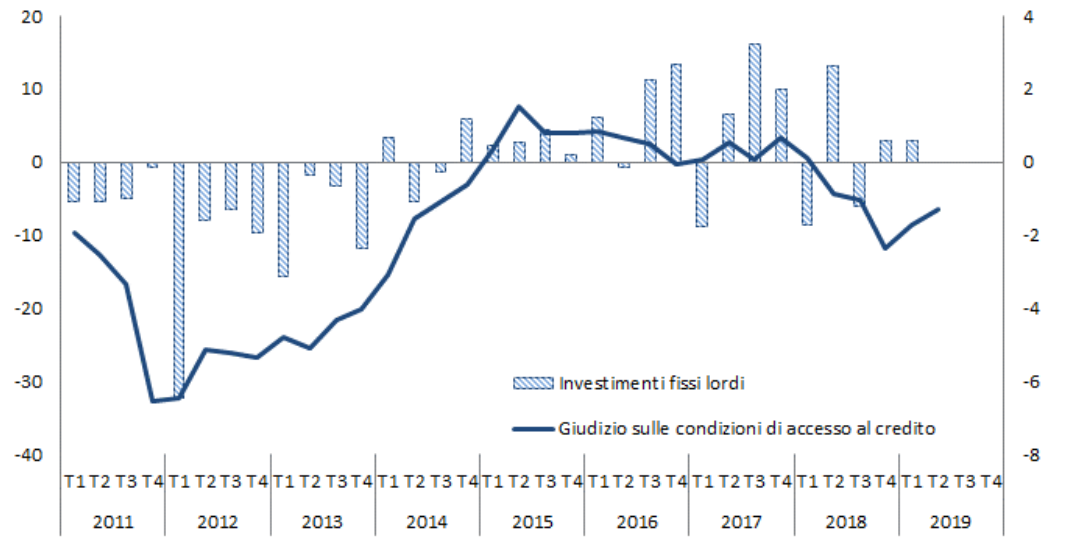
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

... recuperano soltanto gli investimenti in costruzioni

Nella media dei primi tre mesi dell'anno, la dinamica congiunturale dell'accumulazione di capitale è risultata in moderata espansione (0,6 per cento), in linea con l'andamento registrato nell'ultimo trimestre del 2018. La spesa per investimenti è stata trainata dalla componente delle costruzioni (in aumento di oltre 2,5 punti percentuali), oltre che dalle spese in prodotti di proprietà intellettuale (1,6 per cento); per contro si è registrata una battuta d'arresto per l'accumulazione di mezzi di trasporto (-5,0 per cento) e di impianti, macchinari e armamenti (-2,2 per cento), per i quali erano temporaneamente venuti meno alcuni incentivi fiscali.

L'indagine di maggio/giugno della Banca d'Italia sulle aspettative di inflazione e crescita segnala piani d'investimento modesti per il 2019 e giudizi sulle condizioni per investire ancora sfavorevoli, sebbene in lieve miglioramento rispetto alla precedente rilevazione. Nel primo trimestre, il tasso di investimento (ossia il rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto ai prezzi base) è sceso di quattro decimi di punto, al 21,1 per cento; i giudizi sulle condizioni di accesso al credito, rilevati sia dall'Istat sia dalla Banca d'Italia presso le imprese manifatturiere, mostrano restrizioni di offerta (fig. 8), soprattutto per le aziende di piccole dimensioni. Indicazioni favorevoli emergono invece dalle statistiche più recenti della Banca d'Italia sugli aggregati bancari. In maggio, la dinamica in ragione d'anno dei prestiti alle imprese, al netto delle cartolarizzazioni, è risultata meno negativa (-0,3 per cento da -0,6 per cento di marzo/aprile).

Fig. 8 – Variazione degli investimenti fissi lordi e giudizio sulle condizioni di accesso al credito
(variazioni percentuali congiunturali e saldo percentuale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

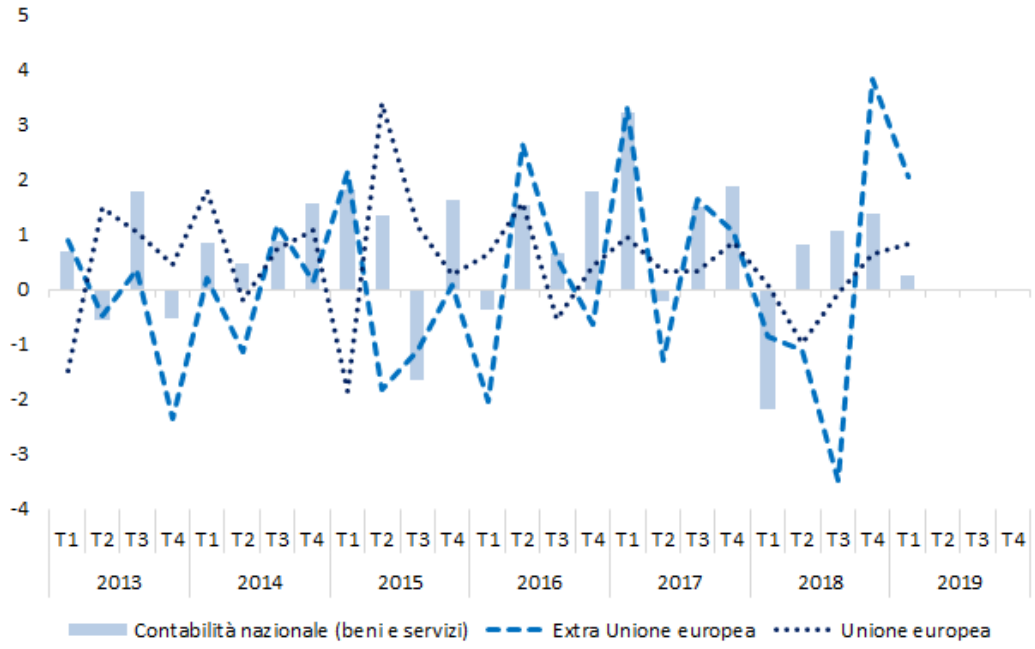
Gli scambi con l'estero si sono indeboliti temporaneamente in inverno

Nonostante la flessione del commercio internazionale, nel primo trimestre le vendite all'estero sono aumentate, sebbene in misura lieve (0,2 per cento in termini congiunturali nei dati di contabilità nazionale; fig. 9). I dati più recenti, riferiti soltanto ai beni, indicano che in aprile/maggio le vendite all'esterno dell'Unione Europea sono state particolarmente volatili, registrando nel complesso un lieve miglioramento rispetto al primo trimestre; le esportazioni all'interno dell'Unione Europea, pur caratterizzandosi per una minore erraticità, si sono invece irrobustite in misura più accentuata.

Le informazioni desumibili dalle indagini sulle imprese esportatrici della manifattura, condotte dall'Istat, forniscono segnali incerti: l'inchiesta di giugno, riferita al secondo trimestre, riporta un peggioramento delle attese sul fatturato sui mercati internazionali rispetto a gennaio-marzo, mentre i giudizi sugli ordini dall'estero sono progressivamente migliorati in corso d'anno.

Al rallentamento dell'export all'inizio dell'anno ha fatto riscontro una decisa frenata del volume delle importazioni (-1,5 per cento congiunturale nei dati di contabilità nazionale), che avrebbero risentito della battuta d'arresto dell'accumulazione di beni strumentali.

Fig. 9 – Variazioni delle esportazioni totali e per area geografica (1)
(variazioni percentuali congiunturali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Gli istogrammi rappresentano le variazioni congiunturali dei valori concatenati delle esportazioni totali di contabilità nazionale. Le linee mostrano le variazioni congiunturali dei volumi delle esportazioni di beni di commercio estero, destagionalizzati dall'UPB.

Le indicazioni congiunturali più recenti

Gli indicatori congiunturali più recenti prospettano una dinamica produttiva debole. La marcata flessione della produzione industriale in marzo e aprile (complessivamente di quasi due punti percentuali) è stata compensata solo in parte dal recupero in maggio. Gli indicatori qualitativi mostrano andamenti eterogenei tra settori: nel secondo trimestre, il PMI relativo alla manifattura è aumentato di circa un punto rispetto alla media gennaio-marzo, mentre l'indice sulla fiducia delle imprese industriali rilevato dall'Istat è rimasto sostanzialmente invariato rispetto alla media del primo trimestre dell'anno. Sulla base di stime UPB, l'attività dell'industria dovrebbe essersi ridotta nel secondo trimestre, dello 0,8 per cento rispetto alla media gennaio-marzo. Nello stesso periodo l'indice di diffusione si è comunque attestato a quota 53,2, segnalando una condizione ciclica espansiva per la maggioranza dei settori della manifattura.

La produzione delle costruzioni, dopo la stasi nel quarto trimestre del 2018, ha segnato incrementi marcati in gennaio-febbraio per poi registrare una battuta di arresto in marzo; al buon andamento nel periodo invernale potrebbero aver contribuito sia condizioni climatiche relativamente favorevoli sia l'attivazione di investimenti pubblici.

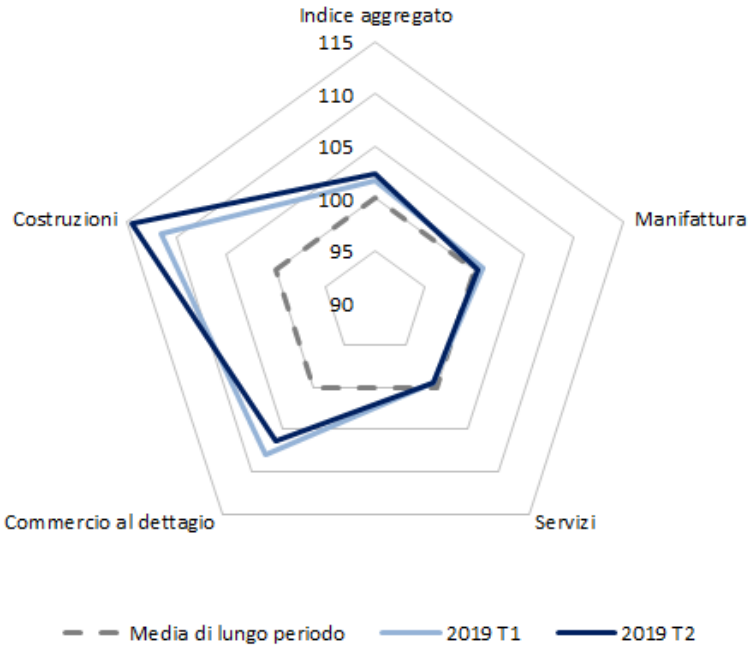
Nel settore terziario il valore aggiunto si è moderatamente ridotto nel primo trimestre, dopo il lieve incremento nello scorcio finale del 2018. Nei dati sul fatturato la flessione congiunturale (-0,2 per cento) del primo trimestre è prevalentemente ascrivibile alle attività professionali, scientifiche e tecniche, le agenzie di viaggio e servizi di supporto alle imprese, il trasporto e magazzinaggio e il commercio all'ingrosso, commercio e riparazione di autoveicoli e motocicli. Gli indicatori qualitativi più recenti forniscono indicazioni prospettiche orientate alla stabilità: il PMI dei servizi si è collocato in giugno poco al di sopra della soglia di 50; l'indice di fiducia del comparto dei servizi di mercato, elaborato dall'Istat, è rimasto pressoché invariato nel complesso del secondo trimestre, nonostante il lieve calo in giugno.

Per quanto riguarda l'insieme dei settori produttivi, l'indice composito della fiducia delle imprese, si è incrementato appena nel trimestre scorso, quando era risultato comunque chiaramente inferiore ai valori dell'anno prima; il rialzo del comparto delle costruzioni è stato in parte compensato dalla flessione della componente del commercio al dettaglio (fig. 10).

L'indicatore dell'UPB che registra l'incertezza di famiglie e imprese continua a crescere decisamente[2]; pur mantenendosi al di sotto dei massimi del biennio 2013-14, l'indice è peggiorato dallo scorcio finale del 2018 (fig. 11), prevalentemente nelle sotto-componenti relative al settore dei servizi e del commercio al dettaglio, ma anche con riferimento alle famiglie.

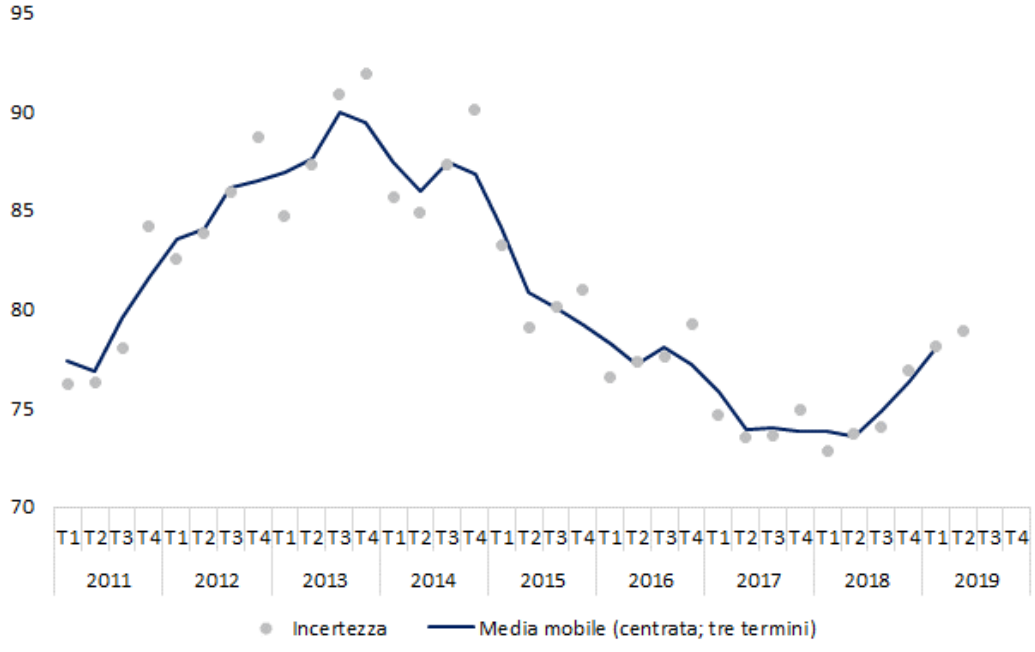
[2] Una descrizione dell'indice dell'incertezza è riportata nella Nota sulla congiuntura dell'UPB pubblicata nell'aprile 2017.

Fig. 10 – Fiducia nei comparti produttivi (1)
(numero indice; media gennaio 1998 – giugno 2019=100)



Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea e Istat.
(1) L'indice aggregato di fiducia è costruito applicando alle serie (standardizzate) dei climi di fiducia settoriali della Commissione europea i pesi utilizzati dall'Istat per la costruzione dello IESI (*Istat Economic Sentiment Indicator*).

Fig. 11 – Indice di incertezza
(numero indice, 1993 T1=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

upB ufficio parlamentare di bilancio

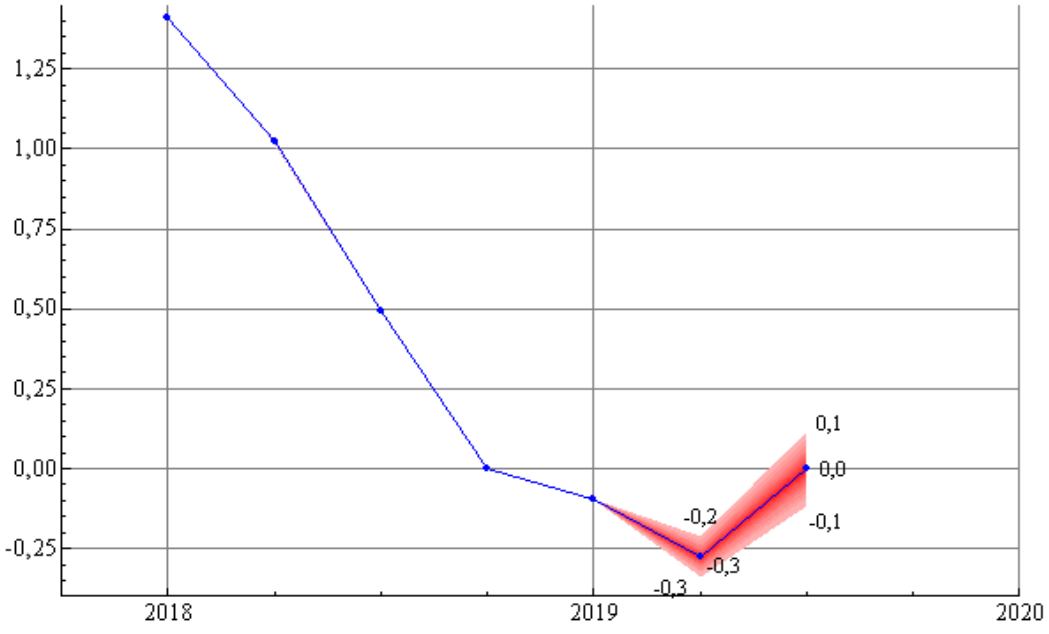
Gli indicatori sintetici del ciclo economico elaborati da varie istituzioni segnalano ulteriori peggioramenti della fase congiunturale. In giugno l'indice mensile coincidente della crescita di fondo elaborato dalla Banca d'Italia, ITA-coin, ha registrato la decima diminuzione consecutiva (sul valore di -0,42); nello stesso mese anche l'indicatore anticipatore dell'Istat ha proseguito la sua tendenza al ribasso, in atto dalla seconda metà dello scorso anno.

Stime di breve periodo

Il quadro congiunturale precedentemente delineato, di sostanziale stagnazione dell'attività economica, dovrebbe migliorare gradualmente nei prossimi trimestri. Sulla base delle stime dei modelli di breve periodo dell'UPB, il PIL si sarebbe ridotto appena nel trimestre scorso (la variazione congiunturale sarebbe pari a -0,06 per cento, con una banda di errore compresa tra -0,1 e 0,0 per cento); la flessione della produzione nell'industria sarebbe stata solo in parte bilanciata dalla tenuta dei servizi. La dinamica dell'attività economica è attesa in moderato aumento nel prosieguo dell'anno, prevalentemente per il recupero nel terziario; nel trimestre estivo il PIL aumenterebbe dello 0,15 per cento in termini congiunturali e la dinamica tendenziale si annullerebbe (fig. 12), dopo aver registrato valori negativi nei due periodi precedenti. Le previsioni sono circondate da elementi di incertezza, che come di consueto crescono con l'orizzonte previsivo.

L'espansione del PIL proseguirebbe nello scorcio finale dell'anno e nella media del 2019 risulterebbe dello 0,1 per cento (per le previsioni annuali si rimanda al paragrafo sulle Previsioni macroeconomiche per l'economia italiana).

Fig. 12 – Previsioni della variazione tendenziale del PIL ed errore standard (1)



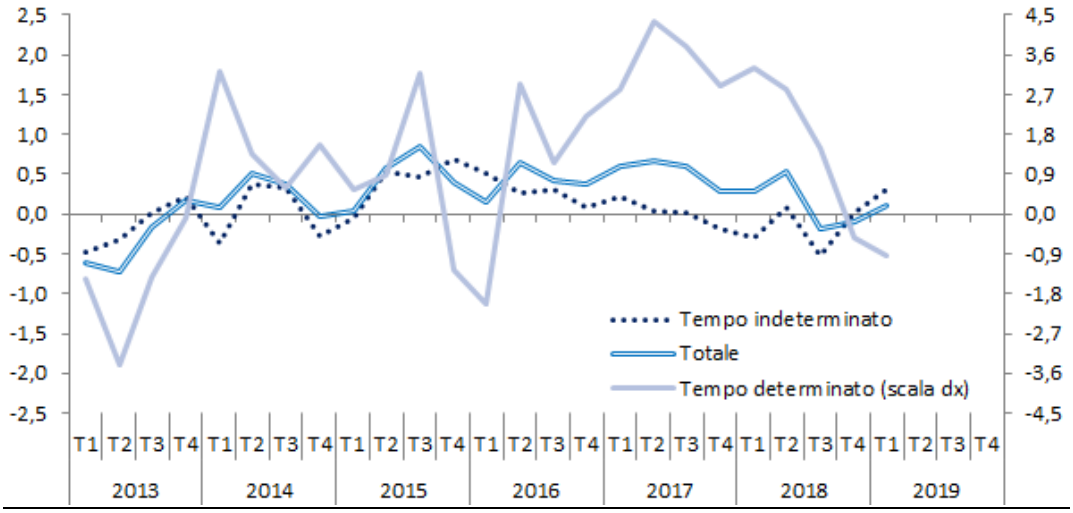
(1) Le bande di errore si riferiscono a un intervallo di confidenza del 90 per cento

L'occupazione recupera e scende il tasso di disoccupazione

Nei mesi invernali, alla moderata espansione dell'attività economica ha fatto riscontro un non trascurabile miglioramento del mercato del lavoro. Nel primo trimestre l'incremento delle posizioni dipendenti, sulla base dei contratti di lavoro in essere (0,3 per cento su base congiunturale, da -0,2 nel quarto trimestre del 2018), è risultato diffuso nei maggiori comparti di attività economica a eccezione delle costruzioni. L'*input* di lavoro, misurato dalle ore lavorate, è sensibilmente aumentato (0,7 per cento, da -0,3 per cento nel quarto).

Secondo la Rilevazione sulle forze di lavoro l'aumento del numero di occupati nel primo trimestre (0,1 per cento) è stato prevalentemente dovuto all'occupazione alle dipendenze (0,1 per cento); vi ha contribuito specialmente l'evoluzione della componente a tempo indeterminato (0,3 per cento), che ha più che compensato la forte riduzione dell'occupazione a termine (-1,0 per cento; fig. 13); quest'ultima nel 2018 presentava un'incidenza del 17 per cento sul totale degli occupati alle dipendenze. Un sostegno, più limitato, è stato inoltre fornito dal lieve aumento degli autonomi. Il miglioramento dei livelli occupazionali è proseguito nei mesi primaverili. Sulla base di informazioni preliminari relative al periodo aprile-maggio, il numero di occupati avrebbe registrato un ulteriore incremento (0,4 per cento rispetto al primo trimestre) grazie al positivo andamento sia dell'occupazione alle dipendenze (0,5 per cento) sia degli indipendenti.

Fig. 13 – Occupazione alle dipendenze
(variazioni percentuali congiunturali)



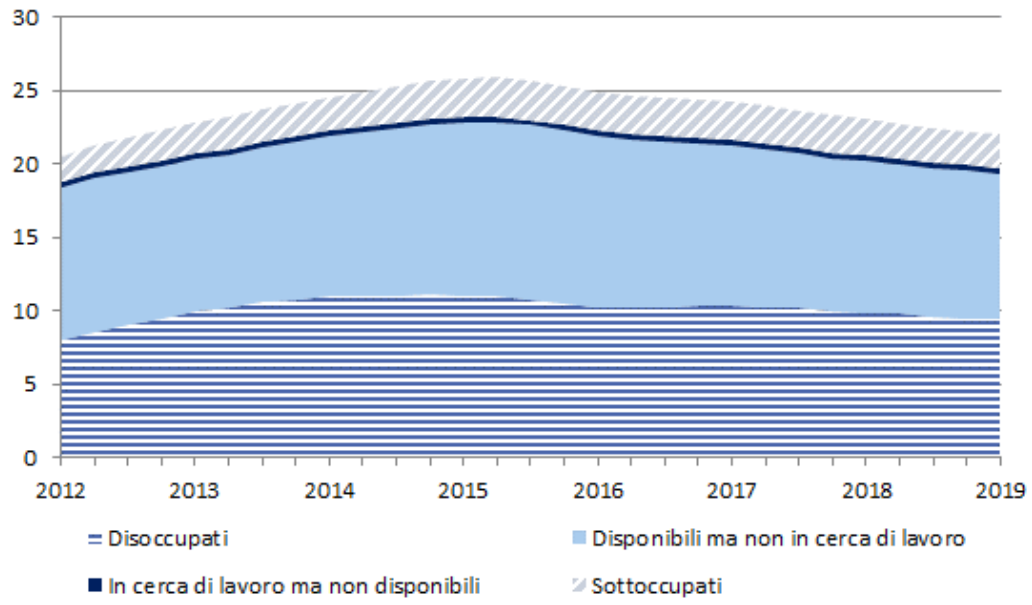
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

All'espansione dell'occupazione permanente ha contribuito l'elevata incidenza di trasformazioni a tempo indeterminato delle posizioni lavorative a termine. Sulla base dei dati amministrativi di fonte INPS, nel periodo gennaio-aprile del 2019 la crescita dei contratti a tempo indeterminato è stata trainata dall'aumento delle assunzioni a carattere permanente (8,3 per cento rispetto all'analogo periodo del 2018, 38.000 contratti in più) e, in maggior misura, dalle trasformazioni di contratti a tempo determinato (64,5 per cento, oltre 100.000 posizioni lavorative). L'incremento di tali trasformazioni sarebbe dipeso sia dall'ampio numero di contratti a tempo determinato attivati nel 2017-18, non più rinnovabili, sia dall'esonero contributivo introdotto nel 2018 per i contratti con lavoratori di età inferiore a 35 anni (ne ha beneficiato il 5,3 per cento delle assunzioni a tempo indeterminato nel periodo gennaio-aprile). La contestuale frenata delle assunzioni a termine (-9,2 per cento) potrebbe inoltre avere risentito della minore convenienza all'attivazione di tali forme contrattuali, in seguito all'entrata in vigore del "Decreto Dignità". Nello stesso periodo si sono inoltre ridotte le cessazioni (-8,0 per cento rispetto all'analogo periodo del 2018, oltre 155.000 posizioni lavorative), prevalentemente per i contratti in somministrazione (-33,8 per cento) ma in minore misura anche per quelli a tempo indeterminato; sono invece aumentate le cessazioni di rapporti con contratto intermittente, stagionale e in apprendistato.

Il numero delle persone in cerca di occupazione è risultato nuovamente in discesa nel primo trimestre del 2019 (43.000 persone in meno; dopo l'aumento di 80.000 nel periodo precedente). Nello stesso periodo il tasso di disoccupazione è sceso al 10,4 per cento (al 31,9 per cento per i giovani della classe di età 15-24 anni), riportandosi su livelli analoghi a quelli della prima metà del 2012. Tale evoluzione, imputabile alla diminuzione del tasso di partecipazione e al contestuale aumento dell'occupazione, si è associata a una stasi del tasso di inattività (34,3 per cento). Il calo del tasso di disoccupazione è proseguito nei mesi più recenti, portandosi in maggio al di sotto del dieci per cento, per la prima volta dal mese di febbraio del 2012; il tasso di inattività è invece rimasto invariato sui valori del primo trimestre. A fronte di tali dinamiche, l'indicatore che misura il grado di sottoutilizzo complessivo delle forze di lavoro (accanto alle persone in cerca di occupazione si considerano le forze di lavoro potenziali e i sottoccupati) è risultato sostanzialmente invariato (intorno al 22 per cento; fig.14).

Nei mesi iniziali del 2019 la dinamica salariale, misurata sulla base delle retribuzioni di fatto, è sensibilmente aumentata. La crescita su base annua (2,3 per cento nel primo trimestre da 1,5 nel quarto del 2018) ha interamente riflesso l'incremento nel settore privato, mentre è proseguito il graduale rallentamento in quello pubblico. L'aumento ha interessato anche i redditi da lavoro dipendente per ora lavorata (2,0 per cento). A fronte della considerevole ripresa dei salari di fatto, è invece proseguita la decelerazione delle retribuzioni contrattuali orarie (1,6 per cento su base tendenziale, dall'1,8 nel quarto del 2018), che ha riflesso soprattutto l'indebolimento nel settore privato. La moderazione delle retribuzioni contrattuali sarebbe proseguita nei mesi primaverili, probabilmente favorita anche dall'elevata quota di lavoratori con contratti scaduti.

Fig. 14 – Disoccupazione, sottoccupazione e forza lavoro potenziale (1)
(medie mobili a quattro termini; incidenze percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Età di riferimento 15-74 anni.

Nel primo trimestre la produttività oraria è scesa (-0,5 per cento in termini congiunturali) come risultato di un incremento del valore aggiunto più contenuto di quello delle ore lavorate. La produttività si è ridotta molto nel comparto manifatturiero (-1,0 per cento) e in minor misura nei servizi, mentre ha recuperato nelle costruzioni. Si è allo stesso tempo accentuata la flessione su base annua, in atto dal secondo trimestre dello scorso anno (-1,5 per cento). A sintesi delle tendenze descritte sulle dinamiche dei redditi da lavoro e sulla produttività, l'aumento del CLUP è risultato considerevole e ha superato il 3,5 per cento in termini tendenziali nel complesso dell'economia (intorno al 5 per cento nell'industria in senso stretto), dal 2,7 nel periodo precedente.

L'inflazione al consumo si conferma debole

L'inflazione in Italia resta debole, inferiore a quella dei maggiori partner europei e influenzata dalle componenti erratiche; non si ravvisano pressioni salariali sul mercato del lavoro.

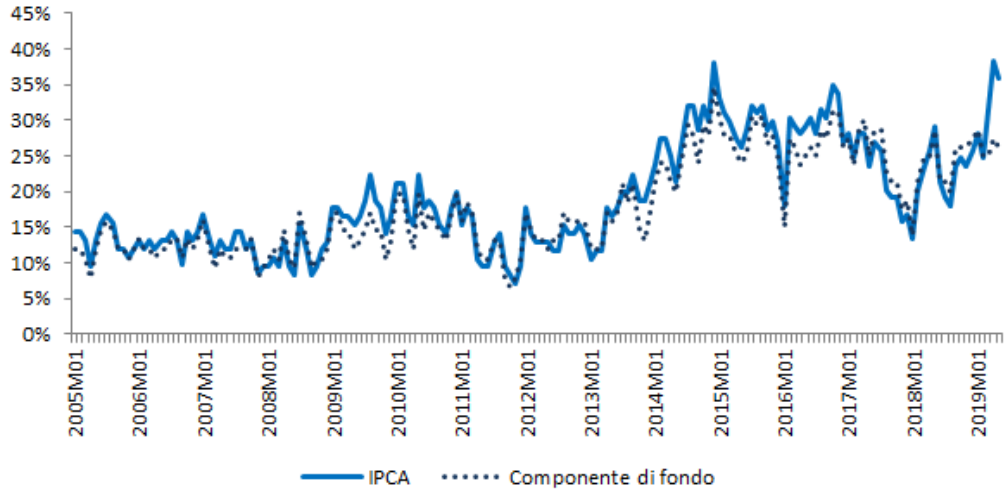
In giugno l'indice nazionale dei prezzi al consumo (NIC) è aumentato dello 0,7 per cento su base annua, lievemente al di sotto del mese precedente. Tale risultato è la sintesi di dinamiche lievemente differenziate tra i prezzi dei beni (in decelerazione da 0,8 a 0,5 per cento tendenziale) e dei servizi (in accelerazione da 0,8 a 1,0 per cento). La componente dei beni è stata influenzata dalla flessione dei prezzi degli energetici non regolamentati (-0,6 per cento in giugno), che hanno risentito della diminuzione dalle quotazioni del

petrolio. I rincari dei servizi sono stati evidenti sui prezzi dei trasporti, cresciuti del 2,1 per cento anche a riflesso di fattori temporanei (viaggi posticipati a giugno per il cattivo tempo in maggio). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, è molto bassa (0,4 per cento in giugno, come nella media dei primi sei mesi dell'anno). L'inflazione (NIC) acquisita a giugno per il complesso del 2019 risulta pari allo 0,7 per cento.

Torna ad aumentare la quota di prezzi del paniere in deflazione (fig. 15). Nei primi cinque mesi dell'anno oltre il 30 per cento delle voci di spesa dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha registrato riduzioni tendenziali, con un picco del 38 per cento in aprile, prevalentemente riconducibile alle componenti non di fondo. Nel 90 per cento delle voci di spesa l'inflazione resta inferiore al 2 per cento.

Si riducono le pressioni all'origine sui prezzi, soprattutto di matrice esterna. L'inflazione importata si mantiene debole (0,9 per cento nella media dei primi cinque mesi del 2019) e inferiore alla media del 2018 (3,0 per cento). I prezzi alla produzione nell'industria in maggio hanno continuato a decelerare (all'1,5 per cento, dal 2,1 in aprile), risentendo prevalentemente della dinamica della componente energetica. Le deboli pressioni all'origine sono anche più marcate nel settore delle costruzioni, per il quale si registrano da marzo variazioni tendenziali negative; nei servizi i prezzi alla produzione hanno invece recuperato nel primo trimestre una dinamica (1,7 per cento tendenziale) prossima a quella della media del 2018 (1,9 per cento).

Fig. 15 – Incidenza dei beni e servizi in deflazione nel paniere dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA)
(quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Le aspettative di inflazione di imprenditori e famiglie, secondo le indagini Istat sulla fiducia, restano inferiori a quelle della media dello scorso anno. Nel secondo trimestre soltanto il 24 per cento dei consumatori si aspettava rincari nei successivi 12 mesi, mentre più della metà di essi (54 per cento) prevedeva prezzi stabili o in diminuzione. Nelle inchieste sulle imprese le attese di prezzi stabili o in ribasso sono decisamente prevalenti nel campione (95 per cento in maggio e giugno) e solo una quota minoritaria (5 per cento) vede una possibile accelerazione nel prossimo anno.

Previsioni macroeconomiche per l'economia italiana

In quanto segue si presentano le previsioni macroeconomiche per l'economia italiana nel biennio 2019-2020. Questo esercizio non è volto alla validazione dei quadri macroeconomici del Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) e si confronta più direttamente con gli scenari predisposti dalle principali organizzazioni internazionali e nazionali[3]. In conformità con questi ultimi, la previsione di base per il 2020 non include l'incremento delle imposte indirette previsto nelle clausole di salvaguardia e non considera misure alternative di copertura finanziaria; nel Riquadro si descrivono comunque i risultati di una simulazione che recepisce l'attivazione di tali clausole.

L'attività economica nel biennio 2019-2020

La dinamica del PIL è risultata lievemente positiva nel primo trimestre dell'anno in corso, interrompendo l'evoluzione sfavorevole registrata nella seconda metà del 2018. Nel secondo trimestre, tuttavia, i modelli di previsione di breve periodo dell'UPB, che incorporano l'andamento dei più recenti indicatori congiunturali, stimano un nuovo indebolimento dell'attività economica (si veda il paragrafo sulle Stime di breve periodo). Il PIL si rafforzerebbe gradualmente nella seconda parte dell'anno, sostenuto dal recupero del commercio internazionale e dalle misure espansive approvate con la manovra di bilancio per il 2019. Nel complesso il prodotto interno lordo aumenterebbe appena quest'anno (0,1 per cento) e in misura più marcata nel 2020 (0,7 per cento; tab. 1); l'attivazione delle clausole di salvaguardia sottrarrebbe al PIL dell'anno prossimo tre decimi di punto percentuale (come dettagliato nel Riquadro). Le previsioni macroeconomiche dell'UPB sono sostanzialmente intermedie rispetto a quelle formulate recentemente da alcune organizzazioni nazionali e internazionali (tab. 2); nell'effettuare i confronti va comunque osservato che i diversi scenari possono differire per le ipotesi adottate sulle esogene internazionali, il quadro di finanza pubblica e le informazioni congiunturali disponibili alla data di pubblicazione[4].

[3] Il prossimo esercizio di validazione del quadro macroeconomico del MEF verrà effettuato come di consueto tra settembre e ottobre, in concomitanza con la definizione della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2019.

[4] Per il 2020 alcune piccole differenze dipendono della correzione per il diverso numero di giornate lavorative effettuata da alcuni previsori.

Tab. 1 – Previsioni dell'economia italiana (1)

	2018	2019	2020
ESOGENE INTERNAZIONALI			
Commercio internazionale	3,8	2,1	3,1
Prezzo del petrolio (Brent, dollari per barile)	71,1	64,9	62,0
Cambio dollaro/euro	1,18	1,13	1,15
QUADRO ITALIANO			
PIL	0,9	0,1	0,7
Importazioni beni e servizi	2,3	1,6	2,8
Consumi finali nazionali	0,5	0,3	0,6
- Consumi famiglie e ISP	0,6	0,5	0,8
- Spesa della PA	0,2	-0,2	0,3
Investimenti	3,4	0,8	1,3
Esportazioni beni e servizi	1,9	2,1	2,6
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL			
Esportazioni nette	-0,1	0,2	0,0
Scorte	0,0	-0,5	0,0
Domanda nazionale al netto scorte	1,0	0,4	0,7
PREZZI E CRESCITA NOMINALE			
Deflatore importazioni	2,9	1,0	1,1
Deflatore esportazioni	1,7	1,5	1,9
Deflatore consumi	1,1	0,8	0,9
Deflatore PIL	0,8	1,1	1,2
PIL nominale	1,7	1,2	1,9
MERCATO DEL LAVORO			
Costo lavoro per dipendente	2,0	2,1	1,8
Occupazione (ULA)	0,8	0,5	0,6
Tasso di disoccupazione	10,6	10,6	11,1

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio. Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali.

Tab. 2 – Recenti previsioni sulla crescita del PIL dell'Italia
(variazioni percentuali)

	2019	2020
UPB (19 luglio 2019)	0,1	0,7
CER (17 luglio 2019)	0,1	0,8
Banca d'Italia (12 luglio 2019), dato corretto per il calendario (1)	0,1	0,8
REF (10 luglio 2019), dato corretto per il calendario (1)	-0,1	0,5
Oxford Economics (9 luglio 2019)	0,0	0,4
Prometeia (3 luglio 2019), dato corretto per il calendario (1)	0,1	0,5
Commissione europea (2 luglio 2019)	0,1	0,7
OCSE (21 maggio 2019), dato corretto per il calendario (1)	0,0	0,6
FMI (2 aprile 2019)	0,1	0,9
Per memoria		
MEF (9 aprile 2019)	0,2	0,8

(1) il 2019 ha lo stesso numero di giorni lavorativi del 2018, il 2020 ha due giorni lavorativi in più rispetto al 2019.

Le previsioni sulle componenti della spesa

L'espansione dell'economia italiana nel corso dell'orizzonte di previsione sarebbe sostenuta dalla domanda finale interna (al netto delle scorte), che contribuirebbe alla crescita per poco più di mezzo punto percentuale nella media del biennio. Anche la domanda estera netta fornirebbe un apporto positivo, ma modesto (circa un decimo di punto nella media del periodo). La dinamica del PIL sarebbe frenata, quest'anno, dalla variazione delle scorte che sottrarrebbe cinque decimi di punto percentuale alla crescita.

Dal lato delle componenti di domanda, la spesa per consumi delle famiglie beneficerebbe delle misure espansive previste nella manovra di bilancio per il 2019, tenendo conto di una graduale implementazione, nonché del miglioramento del mercato del lavoro. Nel biennio di previsione i consumi privati seguirebbero l'evoluzione del potere d'acquisto, che risulterebbe in moderata accelerazione nel 2020 per la sostanziale stabilità dei prezzi al consumo. L'accumulazione di capitale continuerebbe a risentire dell'incertezza sulle prospettive di domanda, interna e internazionale, oltre che del graduale irrigidimento delle condizioni per l'accesso al credito bancario. Al marcato rallentamento della componente in macchine e attrezzature quest'anno contribuirebbe anche la riformulazione degli incentivi fiscali; il recupero nel 2020 sarebbe trainato dal miglioramento delle condizioni cicliche e dal recente calo dei tassi d'interesse di mercato. Anche gli investimenti in costruzioni mostrerebbero una decelerazione quest'anno, pur meno marcata rispetto alla componente delle macchine e attrezzature, mentre sono previsti in leggera espansione nel prossimo, grazie alla tenuta del mercato immobiliare e al contributo della componente pubblica. Le esportazioni di beni e servizi si espanderebbero a un ritmo di poco inferiore a quello del commercio mondiale, nella

media del biennio di previsione, per cui le quote di mercato estero resterebbero pressoché stabili. Le importazioni rallenterebbero nel 2019 per la debolezza degli investimenti in macchine e attrezzature, che normalmente assorbono sensibilmente beni importati; l'anno prossimo le importazioni riprenderebbero vigore grazie al miglioramento della fase ciclica, sia interna sia internazionale.

Le previsioni sul mercato del lavoro e l'inflazione

L'occupazione – misurata in termini di unità di lavoro standard – si incrementerebbe nella media del biennio di previsione di circa mezzo punto percentuale, poco meno che nel 2018. Dal lato dell'offerta di lavoro, l'effetto netto dell'introduzione del reddito di cittadinanza e della misura sul pensionamento anticipato (cosiddetta "Quota 100") sarebbe complessivamente positivo sulla partecipazione al mercato del lavoro. La transizione dei disoccupati verso lo stato di occupazione sarebbe comunque graduale, per cui il tasso di disoccupazione si stabilizzerebbe quest'anno sui livelli del 2018 e aumenterebbe nel prossimo. Tale proiezione incorpora l'ipotesi di uno slittamento alla seconda parte di quest'anno della sottoscrizione dei Patti per il lavoro da parte delle famiglie beneficiarie del Reddito di cittadinanza risultate eleggibili all'avviamento lavorativo.

L'inflazione, misurata dal deflatore dei consumi, è prevista in decelerazione rispetto al 2018 per risultare sostanzialmente stazionaria al di sotto di un punto percentuale in ciascun anno del biennio di previsione. Gli impulsi attivati dalle materie prime energetiche sarebbero complessivamente trascurabili quest'anno e indurrebbero una moderazione delle pressioni inflazionistiche nel prossimo. La dinamica del deflatore del PIL risulterebbe sensibilmente superiore a quella del deflatore dei consumi sia nel 2019 sia nel 2020 (rispettivamente, all'1,1 e 1,2 per cento), prevalentemente per il guadagno delle ragioni di scambio. La variazione del PIL nominale nel 2019 sarebbe dell'1,2 per cento (dall'1,7 nel 2018), mentre si porterebbe poco sotto il due per cento nel 2020.

Principali revisioni rispetto alle previsioni di febbraio

Nel confronto con il quadro di previsione pubblicato nella Nota sulla congiuntura dell'UPB dello scorso febbraio[5], la crescita del PIL è inferiore per tre decimi di punto percentuale nel 2019 e per un decimo nel 2020. La revisione è prevalentemente attribuibile alla più moderata evoluzione congiunturale degli acquisti delle famiglie, che si riflette su una previsione di consumi privati inferiore quest'anno di quasi mezzo punto percentuale. Anche la dinamica dei deflatori è stata rivista al ribasso. Il deflatore dei consumi è stato ridotto di 0,7 punti percentuali, cumulativamente nel biennio 2019-2020,

[5] Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2019), Nota sulla congiuntura, febbraio.

prevalentemente per la persistente debolezza della componente di fondo. La previsione sulla dinamica del deflatore del PIL ha pressoché confermato le stime di febbraio.

Rischi per la previsione

I fattori di rischio che incidono sul quadro di previsione sono in prevalenza orientati al ribasso.

Lo scenario internazionale resta esposto alla possibilità di ulteriori restrizioni sul commercio internazionale e di peggioramenti della fase ciclica europea, di nuovi fronti di instabilità geo-politica (Brexit, crisi politica in Venezuela e tensioni con l'Iran) e di *shock* climatici e ambientali. Il materializzarsi di tali eventi sfavorevoli inciderebbe sulla volatilità dei mercati internazionali (finanziari, delle materie prime e valutari) e sulla crescita globale.

Lo scenario di base incorpora il marcato ridimensionamento, registrato nel periodo più recente, dei premi al rischio dei rendimenti sui titoli del debito sovrano. Tuttavia il protrarsi di incertezze sulle coperture di bilancio che verrebbero utilizzate in autunno per disattivare le clausole di salvaguardia potrebbe velocemente fare aumentare l'avversione al rischio degli operatori di mercato, trasmettendosi quindi sulla fiducia di famiglie e imprese, oltre che nei bilanci bancari. Al contrario, una tempestiva e credibile definizione della manovra di bilancio per l'anno prossimo favorirebbe un'ulteriore discesa dei tassi d'interesse, con benefici sensibili sulle attese di famiglie e imprese.

Infine, la previsione sconta un sostegno non marginale alle spese delle famiglie da parte dei principali provvedimenti della legge di bilancio per il 2019, in particolare dal Reddito di cittadinanza. Gli indicatori congiunturali al momento disponibili non segnalano però un'accelerazione della spesa delle famiglie in corso. Se lo stimolo ascrivibile a tali provvedimenti dovesse manifestarsi con ulteriore ritardo o con intensità modesta, le previsioni sulla crescita ne risulterebbero sensibilmente intaccate, soprattutto con riguardo all'anno prossimo.

Riquadro – Ipotesi e scenari dell'esercizio previsivo

Le ipotesi sul contesto internazionale. L'esercizio si riferisce al biennio 2019-2020 ed è basato su variabili esogene internazionali aggiornate (sulla base di ipotesi tecniche applicate alle quotazioni di mercato disponibili alla data del 12 luglio 2019). In particolare, si assume: 1) un marcato rallentamento del commercio mondiale nel 2019 (al 2,1 per cento, 1,7 punti percentuali in meno rispetto al 2018), seguìto da un recupero nel 2020 (3,1 per cento, un punto percentuale in più rispetto al 2019); 2) una normalizzazione delle condizioni monetarie molto graduale, con il tasso di interesse a breve nell'area dell'euro lievemente negativo nell'orizzonte di previsione; 3) un leggero deprezzamento del cambio nel 2019, coerentemente con le indicazioni tratte dalle quotazioni dei mercati a termine, con il tasso di cambio del dollaro rispetto all'euro che si attesta a 1,13 nel 2019 e a 1,15 nel 2020; 4) una flessione del prezzo del greggio lungo l'orizzonte di previsione che, secondo le quotazioni nei mercati *futures*, si situa a 64,9 dollari a barile nella media del 2019 e 62,0 nel 2020.

Le ipotesi sulla finanza pubblica. Le variabili di finanza pubblica recepiscono le misure della manovra di bilancio (legge di bilancio per il 2019 e DL 119/2018) e la correzione dei saldi di finanza pubblica del DDL di assestamento per il 2019 e del DL 61/2019[6]. Le disposizioni relative alla legge di bilancio prevedono nel 2020 un deciso inasprimento delle imposte indirette (comunemente interpretato come delle clausole di salvaguardia). Coerentemente con le ipotesi tecniche adottate dagli altri previsori, nello scenario di base (tab. 1) si assume che le clausole non siano attivate e che il mancato gettito non sia finanziato. Tale ipotesi tecnica differenzia questa previsione da quelle svolte dall'UPB nell'ambito degli esercizi di validazione dei quadri macroeconomici del MEF; essa è, pertanto, più confrontabile con le previsioni più recenti formulate dalle altre principali organizzazioni, nazionali e internazionali.

Scenario di incremento delle imposte indirette nel 2020. Rispetto alla proiezione di base (tab. 1), si è simulato lo scenario alternativo di aumento di IVA e accise l'anno prossimo, come previsto dalla legge di bilancio per il 2019. Considerando una traslazione dell'incremento delle imposte indirette sui prezzi al consumo intorno al 75 per cento, il deflatore dei consumi aumenterebbe di un punto percentuale rispetto allo scenario di base; nell'analogo confronto, il deflatore del PIL si incrementerebbe di oltre mezzo punto percentuale. In termini reali, la crescita del PIL si attesterebbe allo 0,4 per cento (0,3 punti percentuali in meno rispetto alla simulazione di base) per il minor apporto della domanda nazionale. In particolare, la spesa per consumi privati l'anno prossimo risulterebbe più bassa di quasi mezzo punto percentuale rispetto allo scenario di base, riflettendo il marcato peggioramento del potere d'acquisto. L'accumulazione di capitale sarebbe lievemente meno espansiva per la minore accelerazione indotta dalle condizioni cicliche e le importazioni verrebbero lievemente frenate dalla più moderata domanda interna. Nel mercato del lavoro l'occupazione (espressa in unità standard) rallenterebbe, ma in misura inferiore al prodotto lordo; il tasso di disoccupazione peggiorerebbe marginalmente rispetto allo scenario di base.

[6] Per una descrizione delle misure previste dai due provvedimenti si veda l'Audizione del Presidente dell'UPB del 16 luglio scorso presso gli Uffici di Presidenza congiunti delle Commissioni bilancio del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati.