

ripresa dei corsi azionari e la riduzione della volatilità dei mercati finanziari, inoltre, potrebbero fungere da catalizzatore per l'efficacia delle manovre monetarie espansive. Per l'Area dell'Euro, la domanda interna potrebbe essere sostenuta da una più rapida ripresa del settore delle costruzioni, che nel corso della crisi ha riassorbito gran parte degli squilibri che si erano accumulati in precedenza.

II.2 ECONOMIA ITALIANA

Nel 2015 l'incremento del PIL in termini reali è tornato in territorio positivo dopo tre anni consecutivi di riduzione: il risultato raggiunto (0,8 per cento) è un valore sostanzialmente in linea con le stime ufficiali di preconsuntivo diffuse ad ottobre nel Documento programmatico di bilancio (0,9 per cento).

Secondo le stime dell'ISTAT, dopo una fase di ripresa relativamente vivace nel primo semestre dello scorso anno, la crescita del PIL ha rallentato. In verità, la domanda interna al netto delle scorte ha seguito un profilo di continua espansione, collocandosi a fine anno su livelli di crescita tendenziale superiori all'1,5 per cento. Le esportazioni nette hanno fornito un apporto negativo per effetto di una intensa ripresa delle importazioni e, in misura minore, di un parziale affievolimento della dinamica delle esportazioni.

I consumi privati, già in risalita nel corso del 2014, hanno registrato una ulteriore accelerazione (0,9 per cento) sostenuti dalle migliori condizioni del mercato del lavoro, dal recupero del reddito disponibile in termini reali (0,8 per cento) e dal miglioramento delle condizioni finanziarie. La componente dei beni durevoli ha trainato i consumi delle famiglie soprattutto nella prima parte dell'anno; questo comportamento è tipico delle fasi di ripresa del ciclo economico nel quale l'acquisto di beni durevoli assume un comportamento anticipatore rispetto alle altre tipologie di consumo. Al contrario, le politiche di contenimento della spesa per redditi e per consumi intermedi nelle Pubbliche Amministrazioni, hanno portato ad una riduzione dei consumi pubblici reali (-0,7 per cento), la cui dinamica è ininterrottamente negativa dal 2011.

A fronte del sensibile aumento degli investimenti in mezzi di trasporto (19,7 per cento), risulta ancora non soddisfacente la crescita degli investimenti in macchinari. Nel comparto degli investimenti in costruzioni si è assistito ad una ripresa nella seconda metà dell'anno. Il dato annuale mostra tuttavia ancora una riduzione (-0,5 per cento).

Le esportazioni, nonostante il rallentamento del commercio mondiale, sono aumentate del 4,3 per cento, beneficiando anche del deprezzamento dell'euro. La dinamica delle importazioni è risultata più vivace (6,0 per cento). Tale forte aumento potrebbe essere la conseguenza di vari fattori, alcuni dei quali di natura temporanea. Si può comunque sostenere che nel corso del 2015 l'attivazione di importazioni è stata legata da un lato alle esigenze dell'export (importazione di beni intermedi e ricostituzione delle scorte) e dall'altro alle caratteristiche della ripresa dei consumi, essendo i beni durevoli e semi-durevoli in buona misura prodotti all'estero.

Dal lato dell'offerta, è risultato in ripresa il valore aggiunto del settore agricolo (3,8 per cento) così come quello dell'industria in senso stretto (1,3 per cento); in riduzione ancora il settore delle costruzioni (-0,7 per cento), anche se

in deciso miglioramento nella parte finale dell'anno. Il settore dei servizi, cruciale per il suo peso all'interno dell'economia, ha registrato un aumento ancora modesto (+0,4 per cento) e quantitativamente disomogeneo nelle sue diverse componenti. Sul risultato, infatti, incide la performance negativa del settore non market (-0,8 per cento) mentre il settore del commercio, dei servizi di alloggio e ristorazione, trasporto e magazzinaggio (che pesa circa il 20 per cento sul PIL) ha riportato una accelerazione rispetto al 2014 (+1,2 per cento). Leggermente positivo (0,5 per cento) l'andamento delle attività immobiliari e di quelle professionali che insieme incidono sul totale dell'attività economica per più del 20 per cento.

I dati sul mercato del lavoro relativi al 2015 dimostrano che le misure del governo hanno avuto effetti positivi sull'occupazione. Il numero di occupati sia in termini di unità standard che di forze di lavoro è aumentato dello 0,8 per cento. In base ai dati delle forze di lavoro, all'incremento occupazionale hanno contribuito i lavoratori dipendenti con contratto a tempo determinato e indeterminato. L'occupazione autonoma si è invece ridotta. Il miglioramento dell'occupazione si è riflesso sul tasso di disoccupazione che si è ridotto di 0,8 punti percentuali attestandosi all'11,9 per cento.

FOCUS

Le recenti tendenze del mercato del lavoro

Il quadro generale. Nel 2015 l'occupazione ha registrato un incremento pari allo 0,9 per cento rispetto all'anno precedente. Gli ultimi tre mesi del 2015 hanno mostrato tuttavia una lieve decelerazione (+1,0 per cento su base annua vs. +1,2 per cento del trimestre precedente). La dinamica del 2015 ha implicato un coefficiente di elasticità apparente rispetto al PIL pari a 1,36, a fronte di un valore di appena 0,57 nel biennio di crisi 2013-2014.

La migliore performance ha interessato i lavoratori di età compresa tra 50 e 64 anni (+4,6 per cento nel 2015). Per le altre fasce di età si sono registrate diminuzioni, che vanno dal -0,3 per cento tra i giovani di 15-24 anni, al -0,6 per la fascia 25-34 anni, fino al -1,1 per cento nella fascia 35-49 anni. Tuttavia, per le fasce 15-24 anni e 25-34 anni si sono manifestati segnali di recupero nella seconda parte del 2015.

In termini di ripartizione geografica, si nota un recupero dell'occupazione nel Mezzogiorno (+1,5 per cento), circa 3 volte superiore al Nord (+0,5 per cento). In termini di composizione per genere, si è verificata un'inversione di tendenza rispetto alla crisi, con un incremento considerevole dell'occupazione maschile (+1,1 per cento nel 2015 rispetto al 2014) e in misura inferiore di quella femminile (+0,6 per cento). La seconda parte del 2015 sembra aver rafforzato questo divario.

All'incremento occupazionale hanno continuato a contribuire maggiormente i lavoratori dipendenti con contratto a tempo determinato (+4,6 per cento) che quelli a tempo indeterminato (+0,7 per cento). L'occupazione indipendente ha invece fatto registrare una lieve contrazione (-0,4 per cento).

Il tasso di disoccupazione si è ridotto in modo rilevante, arrivando all'11,9 per cento (-0,8 punti percentuali rispetto al 2014). Il tasso di disoccupazione giovanile, pur rimanendo estremamente elevato, si è ridotto di 2,4 punti percentuali, scendendo al 40,4 per cento nella media del 2015.

Il miglioramento delle opportunità di lavoro. Un'analisi dei flussi relativa al mercato del lavoro mostra un deciso miglioramento delle opportunità di lavoro. Nel periodo 2013-2015 è aumentata di 1,1 punti percentuali la probabilità di rimanere occupato (+0,3 punti solo nel 2015). In particolare, per i lavoratori a termine è cresciuta la probabilità di permanere in tale stato (+2,8 punti percentuali per l'intero periodo e +0,7 nel 2015 sul 2014), grazie ad una riduzione del rischio di diventare disoccupato o inattivo (di -4,1 e -

2,3 punti percentuali rispettivamente). La probabilità di passare da un contratto a termine ad uno a tempo indeterminato è aumentata di 1,8 punti percentuali tra il 2014 e il 2015. Si è inoltre ridotta la probabilità di passare da un contratto a termine ad un'occupazione indipendente (-0,3 punti percentuali nel 2015). Per i disoccupati è diminuito il rischio di rimanere tali (-1,7 punti percentuali nel 2015 vs. 2014), soprattutto grazie ad un aumento della possibilità di trovare una occupazione (+1,6 punti nel 2015 vs. 2014). Anche per gli inattivi è diminuito il rischio di rimanere in questa condizione.

Impatto positivo dalle riforme e dagli sgravi fiscali. Una prima stima dell'impatto delle misure operate sul mercato del lavoro è stata resa disponibile a febbraio 2016³ dall'ISTAT, che ha esaminato le scelte di assunzione nei primi 11 mesi del 2015. Posto che le risposte al questionario potevano indicare più motivazioni, le più favorevoli condizioni cicliche sono emerse come la motivazione principale tra le imprese che hanno aumentato il personale; il migliore andamento della domanda (interna o estera) ha ottenuto percentuali di risposte prossime al 60 per cento. Tuttavia anche le recenti misure di riforma nel mercato del lavoro risultavano aver avuto un peso rilevante. Il 50,2 per cento delle imprese manifatturiere e il 61,1 per cento di quelle dei servizi attribuivano la scelta di ampliare gli organici anche alla decontribuzione per le assunzioni a tempo indeterminato. Inoltre sembra essere stato significativo anche l'impatto dell'introduzione del contratto a tempo indeterminato a tutele crescenti, che avrebbe contato per il 35,1 per cento delle imprese manifatturiere e il 49,5 per quelle dei servizi. La riduzione dell'IRAP a sua volta è citata come fattore rilevante nei due settori rispettivamente dal 19,6 ed dal 39,0 per cento delle imprese.

L'esonero contributivo. Dei 2,5 milioni di attivazioni o trasformazioni a tempo indeterminato registrate dall'Inps nel 2015, 1,5 ha beneficiato dell'esonero contributivo ai sensi della Legge n. 190/2014, con un'incidenza del 63,3 per cento. Circa il 40,5 per cento delle assunzioni con esonero si è concentrato nell'ultimo trimestre 2015, nel quale l'incidenza dell'incentivo ha raggiunto il 73,8 per cento con un massimo dell'84,2 per cento a dicembre. La maggior parte delle nuove assunzioni sovvenzionate ha riguardato il Sud e le Isole (30,6 per cento sul totale), seguito dal Nord-Ovest (27,2 per cento) e dal Centro (22,6 per cento).

Prime evidenze sugli effetti della riduzione degli sgravi contributivi nel 2016. Per le assunzioni stabili che saranno effettuate nel corso del 2016, l'esonero contributivo di cui alla Legge n. 190/2014 risulta ridotto nell'importo (dal 100 al 40 per cento), nel massimale (da 8,060 a 3,250 euro annui) e nella durata (da 3 a 2 anni), fatta salva la possibilità di estenderne l'utilizzo per il Mezzogiorno alle assunzioni che saranno effettuate nel corso del 2017 (ex comma 110 della Legge n. 208/2015), allineandone in ogni caso la durata al termine degli incentivi precedenti. Questo cambiamento potrebbe determinare nella prima parte del 2016 un'attenuazione dei risultati positivi registrati a fine 2015. Questi ultimi erano in parte legati alla accelerazione delle assunzioni per trarre pieno beneficio dall'incentivo; tali effetti sono stati rilevati dall'ISTAT fino a tutto gennaio 2016.

I dati resi disponibili dall'INPS relativi a gennaio 2016 vanno in questa direzione segnalando un indebolimento della spinta verso i contratti a tempo indeterminato. La tendenza espressa sopra è anche confermata dagli ultimi dati mensili dell'ISTAT sul mercato del lavoro. I dati sull'occupazione relativi ai mesi di gennaio e febbraio registrano una variazione nulla rispetto al bimestre precedente. I dati mensili presi separatamente segnalano forti oscillazioni e sono di più difficile interpretazione.

³ Ottenuta attraverso un esercizio econometrico condotto sul 'Modulo qualitativo ad hoc sulla manifattura e i servizi di mercato'. Cfr. ISTAT, 'Rapporto sulla competitività dei settori produttivi, febbraio 2016, <http://www.istat.it/it/archivio/180542>

La dinamica reddituale si è attestata su ritmi moderati. I redditi da lavoro dipendente pro-capite sono cresciuti in media annua di appena lo 0,5 per cento, mentre la produttività del lavoro, misurata sulle ULA, è diminuita dello 0,2 per cento; conseguentemente, il CLUP ha segnato un aumento dello 0,6 per cento per l'economia nel suo complesso.

L'inflazione è stata prossima a zero, l'indice IPCA è cresciuto solo dello 0,1 per cento; ha inciso la forte riduzione dei prezzi dei beni importati. Per contro, il deflatore del PIL è aumentato dello 0,8 per cento, riflettendo il miglioramento delle ragioni di scambio.

La bilancia energetica è risultata in rilevante miglioramento: il deficit di 33,6 miliardi è in decisa contrazione rispetto ai 43,5 miliardi del 2014. Il surplus del saldo corrente della bilancia dei pagamenti (+2,1 per cento del PIL) ha superato il record di fine anni novanta.

Commercio con l'estero

Nonostante il rallentamento del commercio e della produzione industriale mondiali⁴, il 2015 ha rappresentato il terzo anno di miglioramento del saldo commerciale. L'incremento di importazioni in termini di volumi è stato compensato dalla riduzione dei prezzi delle importazioni, maggiore di quella delle esportazioni; in valore, la crescita delle esportazioni e delle importazioni è stata pari rispettivamente al 3,8 per cento e al 3,3 per cento.

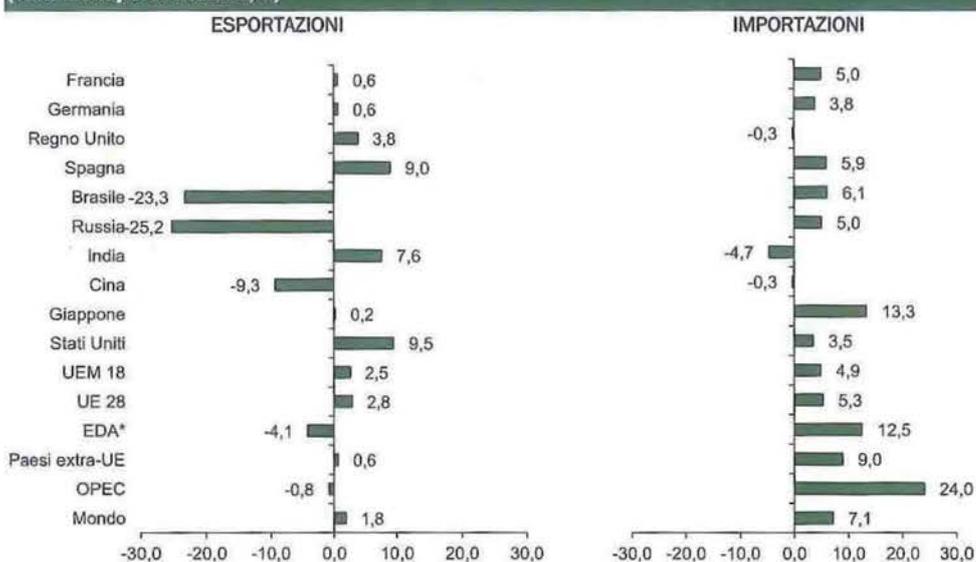
L'avanzo ha raggiunto i 45,2 miliardi (41,9 miliardi nel 2014); esso continua ad essere tra i più elevati dell'Unione Europea dopo la Germania e i Paesi Bassi⁵.

In termini di volume, le esportazioni complessive di merci sono cresciute dell'1,8 per cento rispetto all'anno precedente. Sul piano geografico, i flussi sono risultati più vivaci verso l'area europea, anche a causa del rallentamento dell'economia cinese, delle forti contrazioni dell'export verso la Russia e della corrente fragilità dell'Africa settentrionale, e della crisi nel Sud America (in particolare in Brasile). Al di fuori dell'Europa il dato maggiormente positivo ha riguardato il mercato nord americano; le esportazioni verso gli Stati Uniti sono cresciute del 9,5 per cento.

⁴ Nel 2015, il commercio mondiale e la produzione industriale sono cresciuti rispettivamente del 2,0 e dell'1,9 per cento (-1,1 e -1,4 punti percentuali rispetto al 2014). Fonte: *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, 'World Trade Monitor'*, 24 Marzo 2016.

⁵ Fonte: Eurostat, 15 Febbraio 2016.

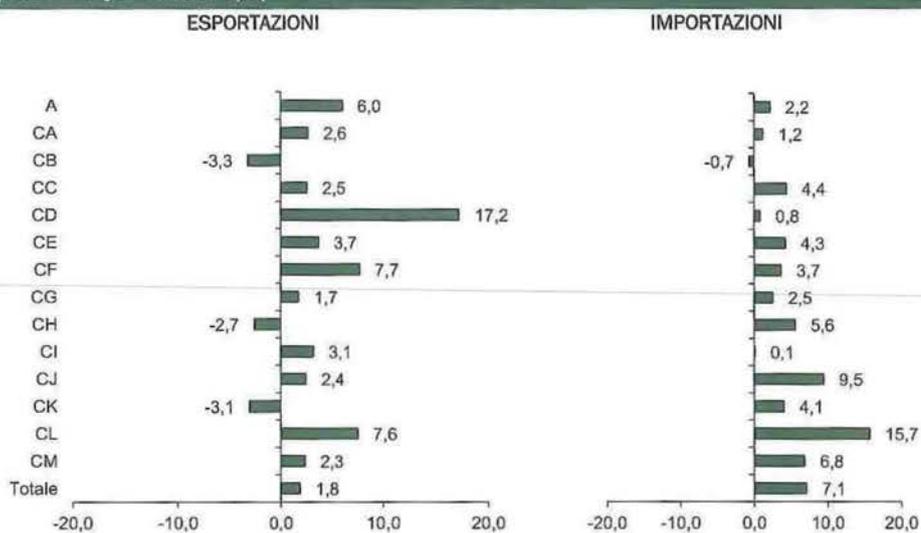
FIGURA II.1: VOLUMI DELLE ESPORTAZIONI E DELLE IMPORTAZIONI PER AREA GEOGRAFICA - 2015
(variazioni percentuali a/a)



(*) EDA è l'acronimo di Economie Dinamiche Asiatiche. Tale aggregato comprende i seguenti paesi asiatici: Singapore, Corea del Sud, Taiwan, Hong Kong, Malaysia e Thailandia.

Fonte: Elaborazioni sui dati ISTAT della banca dati Coeweb.

FIGURA II.2: VOLUMI DELLE ESPORTAZIONI E DELLE IMPORTAZIONI PER SETTORE - 2015
(variazioni percentuali a/a)



A= Agricoltura, silvicoltura e pesca; CA= Alimentari, bevande e tabacco; CB= Tessile e abbigliamento; CC= Legno e prodotti in legno; CD= Prodotti petroliferi; CE= Prodotti chimici; CF= Prodotti farmaceutici; CG= Mat. plastiche e prodotti minerali non metal.; CH=Metalli e prodotti in metallo (escl. macchine e impianti); CI= Computer, apparecchi elettronici e ottici; CJ= Apparecchi elettrici; CK=Macchinari; CL= Mezzi di trasporto; CM=Altri prodotti manufatti.

Fonte: Elaborazioni sui dati ISTAT della banca dati Coeweb.

Le importazioni dai paesi non europei hanno invece recuperato l'evoluzione negativa dell'anno precedente per effetto della rinnovata domanda interna. Le importazioni sono aumentate in misura maggiore (7,1 per cento) nella quasi totalità delle aree geografiche, mostrando gli incrementi più ampi dai paesi dell'OPEC (24,0 per cento) e dal Giappone (13,0 per cento). Nell'area europea, le importazioni dalla Spagna hanno registrato l'aumento più rilevante (5,9 per cento).

Sul piano settoriale, le esportazioni dei prodotti petroliferi hanno registrato l'incremento più elevato (17,2 per cento), insieme ai prodotti farmaceutici (7,7 per cento), ai mezzi di trasporto (7,6 per cento) e ai prodotti dell'agricoltura (6,0 per cento). Le importazioni sono cresciute nella maggior parte dei settori, soprattutto per i mezzi di trasporto (15,7 per cento) e per gli apparecchi elettrici (9,5 per cento). Inoltre, si sono registrati tassi di crescita superiori al 4,0 per cento nei settori dei prodotti in metallo, dei prodotti in legno oltre che nel comparto della chimica.

Considerando l'andamento dei valori medi unitari (VMU), nel 2015 si registra un incremento dei prezzi delle esportazioni (1,8 per cento), accompagnato dalla riduzione dei prezzi delle importazioni complessive (-3,5 per cento). Sul piano geografico, l'area extra-europea ha registrato sia l'aumento più rilevante dei VMU per le esportazioni (2,9 per cento) sia la diminuzione più ampia delle importazioni (-8,3 per cento), in larga parte dovuta alla contrazione dei prezzi dei beni energetici dai paesi dell'OPEC, dalla Russia e dall'Africa settentrionale influenzata dalle basse quotazioni del petrolio nella seconda parte dell'anno.

Andamento del credito

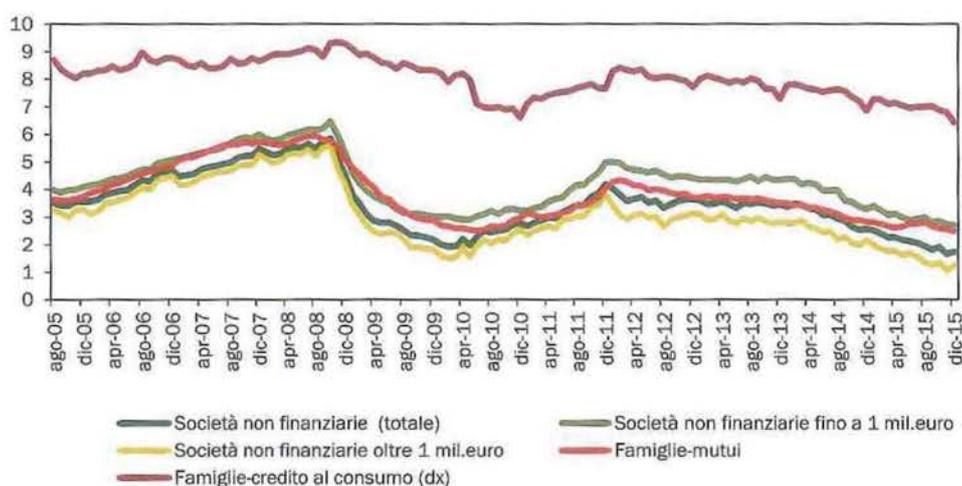
La contrazione dei crediti concessi dal settore bancario al resto dell'economia, pur essendo in parte indotta dal calo della domanda, fa parte dei fattori che hanno contribuito ad aggravare la crisi economica a partire dal 2012 con impatti negativi sul sistema delle imprese.

Lo scorso anno le condizioni del credito sono gradualmente migliorate, anche come risultato degli interventi della BCE. L'andamento dei prestiti al settore privato (società non finanziarie e famiglie), dopo tre anni di contrazione, si è chiuso con una variazione nulla. I tassi d'interesse praticati alla clientela sono risultati in continua discesa e si sono avvicinati a quelli praticati dai paesi europei non soggetti alla crisi finanziaria del 2011.

Le imprese non finanziarie hanno registrato un'attenuazione progressiva della flessione del credito, anche se in media annua la variazione risulta ancora negativa (-2,3 per cento). I tassi di interesse sui nuovi prestiti praticati alle imprese sono costantemente diminuiti, passando dal 2,56 per cento registrato a dicembre del 2014 all'1,74 per cento osservato a dicembre 2015.

I miglioramenti non sono risultati omogenei e permangono delle aree di particolare difficoltà. In primo luogo è ulteriormente aumentata la dinamica del credito alle aziende che non presentano debiti deteriorati (a scapito delle imprese in difficoltà). Inoltre, la ripresa dei prestiti alle imprese si sta realizzando diversamente per classe dimensionale e per settori di attività.

Resta elevato il gap nell'andamento dei prestiti tra le imprese con 20 addetti e oltre e quelle di minore dimensione (0,7 e -2,1 per cento, rispettivamente).

FIGURA II.3: TASSI D'INTERESSE ALLE IMPRESE NON FINANZIARIE E ALLE FAMIGLIE (variazioni % a/a)


Fonte: Banca d'Italia.

A tutto novembre 2015, lo stock di prestiti verso il settore delle costruzioni, che ha maggiormente risentito della crisi, ha continuato a contrarsi (-2,3 per cento). Viceversa, i finanziamenti alle imprese manifatturiere sono cresciuti del 4,0 per cento e anche quelli al settore dei servizi sono tornati lievemente positivi.

Il settore delle famiglie ha visto un miglioramento già a partire da giugno del 2015 (+0,1 per cento a/a) proseguendo fino a raggiungere a dicembre una variazione tendenziale pari allo 0,8 per cento, grazie principalmente all'aumento di prestiti per l'acquisto di abitazioni. Più lenta la ripresa del credito al consumo. I tassi d'interesse sono diminuiti posizionandosi a fine 2015 su livelli storicamente bassi (2,49 per cento rispetto al 2,83 per cento del dicembre 2014).

L'ultima indagine disponibile sul credito bancario nell'Area dell'Euro, (*Bank Lending Survey*), relativa al quarto trimestre del 2015, conferma la tendenza all'allentamento dei criteri di offerta dovuta soprattutto alla pressione concorrenziale tra le banche, al minore rischio percepito, ai più contenuti costi di provvista e ai ridotti vincoli di bilancio degli intermediari. Questi ultimi hanno indicato un moderato aumento dell'ammontare del credito erogato alle imprese e un lieve allungamento delle scadenze.

Le indagini rilevano inoltre un'espansione della domanda di prestiti da parte delle imprese, sostenuta dal basso livello dei tassi di interesse e dal maggiore fabbisogno per investimenti fissi, scorte e capitale circolante. Segnali analoghi vengono anche rilevati per le famiglie.

I crediti deteriorati, ancora in leggera crescita a fine 2015, riducono i margini di profitto delle banche in relazione alle esigenze di accantonamento e comprimono le possibilità di espandere il credito a causa del necessario rispetto dei requisiti patrimoniali legati al sistema di vigilanza europeo.

I diversi interventi messi in campo dal governo per facilitare lo smaltimento dei crediti deteriorati hanno posto le premesse per un miglioramento della situazione. Si ricordano in primo luogo gli interventi di natura fiscale sulla messa in bilancio delle relative perdite e da ultimo la predisposizione di un sistema di

garanzia sulle tranche senior dei crediti cartolarizzati pubblico ma fondato su meccanismi di mercato.

Prospettive per l'economia italiana e lo scenario tendenziale

Le informazioni più recenti segnalano tendenze positive per il quadro macroeconomico di inizio anno. Dopo l'inaspettato calo registrato negli ultimi due mesi del 2015, in gennaio la produzione industriale è aumentata più delle attese. Il dato riporta i livelli d'attività nell'industria sul sentiero di crescita moderata iniziato nei primi mesi del 2015 e prefigura una accelerazione del PIL nel primo trimestre del 2016. Nel settore delle costruzioni si è assistito a un recupero alla fine del 2015, seguito da una flessione attesa della produzione in gennaio, che ha eroso solo in parte la crescita registrata negli ultimi tre mesi. Le compravendite immobiliari, in particolare quelle residenziali, hanno mostrato segnali di consolidamento nel corso del 2015, e i prezzi delle abitazioni si sono sostanzialmente stabilizzati.

Segnali favorevoli provengono anche dai dati di commercio estero, che a febbraio hanno registrato una ripresa delle esportazioni verso i paesi extra-UE. Anche altri indicatori economici di natura reale, quali ad esempio la registrazione di autovetture nuove e il traffico aeroportuale e stradale, suggeriscono che l'attività economica ha continuato ad espandersi nei primi mesi dell'anno.

Le indagini congiunturali di marzo delineano un miglioramento della fiducia dei consumatori, che pur essendo leggermente inferiore ai massimi di gennaio, si trova su livelli storicamente elevati. Nello stesso mese l'indice composito sulle imprese ha mostrato un peggioramento per effetto di un calo nel settore terziario, che, tuttavia, risulta ancora in espansione. In direzione inversa si è mosso il morale delle imprese manifatturiere, che si rivelano più ottimiste anche secondo le valutazioni dei responsabili degli acquisti.

Riguardo al settore finanziario, l'insieme di misure di politica monetaria annunciate in marzo dalla BCE ha favorito l'ulteriore discesa dei tassi a lunga scadenza ed il ritorno, sia pure con alterne vicende, verso l'alto delle quotazioni nel comparto azionario. La politica monetaria espansiva favorirà un ulteriore allentamento delle condizioni di offerta essendo mirata a sostenere la crescita dei prestiti al settore privato, rafforzando così l'espansione di consumi e investimenti.

Si prospetta una ripresa graduale dell'inflazione al consumo. Già a partire dalla seconda metà del 2016 vi sarà una tendenza al rialzo della dinamica dei prezzi anche per il solo venire meno della spinta deflattiva fornita dal comportamento del prezzo dei beni energetici.

Secondo la nuova previsione tendenziale, nel 2016 il PIL crescerà dell'1,2 per cento in termini reali e del 2,2 per cento in termini nominali. In seguito il tasso di crescita reale rimarrebbe intorno al livello di quest'anno, mentre quello nominale accelererebbe col crescere dell'utilizzo delle risorse produttive e anche a causa di un recupero del prezzo del petrolio e delle materie prime e del rialzo delle imposte indirette previsto dalle clausole di salvaguardia contenute nella Legge di Stabilità 2016, sulle quali si intende peraltro intervenire in sede di manovra, come indicato nel paragrafo I.5.

Nonostante le prospettive favorevoli per il primo trimestre del 2016, la previsione di crescita per il 2016 è rivista verso il basso rispetto ai valori indicati

nella Nota di Aggiornamento del DEF del 2015, pubblicata in settembre. Alla revisione ha contribuito un profilo di crescita del PIL reale che nella seconda metà del 2015 è risultato inferiore alle aspettative dell'estate scorsa. L'andamento positivo della domanda interna è stato più che compensato dapprima da un calo dell'export legato al rallentamento delle grandi economie emergenti e successivamente, nel quarto trimestre, da un calo della produzione. Quest'ultimo si è riflesso in una rilevante contrazione delle scorte. La debolezza sul lato dell'offerta è con buona probabilità da legare anche all'impatto economico ed emotivo degli attacchi terroristici di Parigi e dell'andamento dell'economia e dei mercati finanziari in Cina, Russia e Brasile.

TAVOLA II.1: QUADRO MACROECONOMICO TENDENZIALE (variazioni percentuali, salvo ove non diversamente indicato)

	2015	2016	2017	2018	2019
ESOGENE INTERNAZIONALI					
Commercio internazionale	2,5	3,0	3,8	4,6	4,8
Prezzo del petrolio (Brent, USD/barile, futures)	52,3	39,4	45,7	48,1	49,8
Cambio dollaro/euro	1,110	1,095	1,094	1,094	1,094
MACRO ITALIA (VOLUMI)					
PIL	0,8	1,2	1,2	1,2	1,3
Importazioni	6,0	2,5	3,2	4,3	4,0
Consumi finali nazionali	0,5	1,2	0,8	0,9	1,2
Consumi famiglie e ISP	0,9	1,4	1,0	1,3	1,4
Spesa della PA	-0,7	0,4	-0,1	-0,4	0,8
Investimenti	0,8	2,2	2,5	2,8	2,5
- macchinari, attrezzature e beni immateriali	0,5	2,2	3,6	3,7	2,9
- mezzi di trasporto	19,7	14,3	2,4	2,1	2,1
- costruzioni	-0,5	1,0	1,5	2,0	2,1
Esportazioni	4,3	1,6	3,8	3,7	3,5
pm. saldo corrente bil. pag. in % PIL	2,1	2,5	2,6	2,6	2,6
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (1)					
Esportazioni nette	-0,3	-0,2	0,3	-0,1	0,0
Scorte	0,5	0,0	-0,1	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,5	1,3	1,0	1,2	1,4
PREZZI					
Deflatore importazioni	-2,7	-2,3	2,2	1,9	1,7
Deflatore esportazioni	-0,4	0,0	1,7	1,8	1,7
Deflatore PIL	0,8	1,0	1,4	1,7	1,7
PIL nominale	1,5	2,2	2,6	2,9	3,0
Deflatore consumi	0,1	0,2	1,8	1,8	1,8
p.m. inflazione programmata	0,2	0,2	1,5		
p.m. inflazione IPCA al netto degli energetici importati, var.%(2)	0,3	1,1	1,3	1,5	
LAVORO					
Costo lavoro	0,5	0,4	1,0	2,0	1,8
Produttività (misurato su PIL)	-0,1	0,3	0,5	0,5	0,7
CLUP (misurato su PIL)	0,6	0,1	0,5	1,5	1,1
Occupazione (ULA)	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
Tasso di disoccupazione	11,9	11,4	10,9	10,4	9,9
Tasso di occupazione (15-64 anni)	56,3	57,0	57,4	57,8	58,1
pm. PIL nominale (valori assoluti in milioni euro)	1636372	1671584	1715832	1764755	1818439

(1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

(2) Fonte: ISTAT.

Nota: Il quadro macroeconomico relativo alle esogene internazionali è stato elaborato sulla base delle informazioni disponibili al 16 marzo 2016. PIL e componenti in volume (valori concatenati anno di riferimento 2010), dati non corretti per i giorni lavorativi.

Su un arco temporale più lungo, rispetto alle previsioni formulate a settembre, le esportazioni sono la componente della domanda che è stata rivista al ribasso più marcatamente, per via degli sviluppi internazionali menzionati in precedenza. Il peggioramento del quadro globale è segnalato sia dai previsori di

mercato che dalle principali organizzazioni internazionali, quali l'OCSE, l'FMI e la Commissione Europea.

Le nuove previsioni sono più caute anche rispetto al futuro andamento degli investimenti. Le indagini attualmente disponibili indicano che gli investimenti fissi lordi dovrebbero crescere nel 2016, non solo nella componente dei mezzi di trasporto, ma anche in quelle quantitativamente più rilevanti delle costruzioni e dei macchinari, attrezzature e prodotti della proprietà intellettuale. Nel medio periodo la crescita degli investimenti si avvicinerrebbe al 3 per cento annuo.

A sostenere la crescita del PIL continueranno a contribuire i consumi delle famiglie, grazie agli incrementi di reddito disponibile legati alla stabilità dei prezzi e ai guadagni di occupazione.

Nell'insieme le previsioni non si discostano sostanzialmente da quella di consenso. Quest'ultima ha visto una riduzione della previsione di crescita reale dell'Italia per il 2016 dall'1,3 per cento nello scorso autunno all'1,1 per cento di marzo 2016. L'approfondimento qui di seguito illustra in maniera più tecnica le motivazioni della revisione della previsione di crescita.

FOCUS

La revisione delle stime di crescita rispetto al Documento programmatico di bilancio (DPB)

In questo riquadro si analizzano i fattori sottostanti la revisione delle previsioni macroeconomiche rispetto a quelle del DPB 2016 dello scorso mese di ottobre. Le ultime proiezioni tengono conto sia dei nuovi dati di contabilità nazionale dell'ISTAT sugli ultimi due trimestri del 2015 sia degli effetti delle variazioni delle esogene internazionali.

La Tavola R1 mostra, in primo luogo, gli scostamenti tra i valori previsti delle principali grandezze macroeconomiche per il 2015 nel DPB e i valori di consuntivo recentemente pubblicati dall'ISTAT⁶.

La Tavola contiene anche la differenza tra i valori previsti per il 2016 nelle nuove previsioni e quelli indicati nel DBP ad ottobre. Lo scostamento è attribuito a diversi fattori che motivano la revisione dei tassi di crescita.

Vi è in primo luogo un *effetto "meccanico" di trascinamento* proveniente dai nuovi dati trimestrali. La colonna indica di quanto andrebbero riviste le previsioni se, dal primo trimestre del 2016 in poi, le variabili si comportassero come ipotizzato nel DPB. In termini di crescita del PIL si produrrebbe una revisione al ribasso delle previsioni di circa 0,3 decimi di punto. Riguardo al comportamento delle altre principali variabili si può affermare che le aspettative di evoluzione del quadro macroeconomico formulate all'interno del DPB con riferimento al 2015 si sono rivelate sostanzialmente corrette per quanto riguarda la domanda interna. In primo luogo, la performance dei consumi finali è stata in linea con le previsioni e tale è risultato anche il contributo della variazione delle scorte. Gli investimenti, invece, sono risultati più deboli di quanto prospettato a causa di una ripresa meno vivace del settore degli impianti, macchinari e attrezzature, mentre il calo delle costruzioni è stato in linea con le attese. Riguardo alle domanda estera, il rallentamento del commercio mondiale nel secondo semestre del 2015 è stato più intenso di quanto atteso ed ha contribuito ad una dinamica delle esportazioni meno vivace. Riguardo alle importazioni, invece, il loro incremento è risultato leggermente più sostenuto di quanto prospettato. Con riferimento al mercato del lavoro, la creazione di occupazione è stata in linea con le previsioni. Infine, la dinamica dei prezzi è stata leggermente inferiore per la componente dei prezzi al consumo mentre la crescita del deflatore del PIL è stata superiore.

⁶ In tal caso si è fatto riferimento ai dati dei conti economici trimestrali che risultano corretti per i giorni lavorativi. Considerando il dato annuale, non corretto per le giornate di lavoro, il dato a consuntivo dell'incremento del PIL del 2015 risulta pari allo 0,8 per cento, rispetto di una previsione nel DPB di una crescita dello 0,9 per cento.

TAVOLA R1: PRINCIPALI VARIABILI DEL QUADRO MACROECONOMICO (dati destagionalizzati)

	2015			2016					
	DPB 2016	Consuntivo	Delta A	Fattori motivanti la revisione delle stime di crescita (differenze dei tassi di crescita)				Previsione	
				DEF - DPB	Delta Effetto trascinamento	Delta Scenario internazionale	Altri fattori	DPB	DEF 2016
PIL	0,8	0,6	-0,2	-0,44	-0,29	-0,05	-0,10	1,6	1,2
Importazioni di beni e servizi	5,6	5,8	0,2	-1,66	-0,55	-0,93	-0,18	4,2	2,5
Spesa per consumi finali	0,5	0,5	0	-0,13	0,13	0,24	-0,50	1,3	1,2
Investimenti fissi lordi	1,1	0,6	-0,5	-0,48	-0,28	-0,12	-0,08	2,7	2,2
Esportazioni di beni e servizi	4,3	4,1	-0,2	-2,24	-0,72	-1,38	-0,14	3,8	1,6
Deflatore PIL	0,4	0,8	0,3	0,04	0,23	-0,07	-0,12	1,0	1,0
Deflatore consumi	0,3	0,1	-0,2	-0,81	-0,14	-0,73	0,06	1,0	0,2
ULA	0,7	0,8	0,1	-0,23	-0,20	-0,07	0,04	1,1	0,8
Occupati di CN	0,7	0,6	-0,1	-0,08	-0,05	-0,07	0,04	1,0	0,9

La revisione delle previsioni riflette anche le mutate prospettive dello scenario internazionale e di altri fattori "esogeni" che concorrono a determinare l'evoluzione dell'economia italiana. Anche questa componente trova spazio in una apposita colonna. In particolare, mediante il modello ITEM sono stimati gli effetti dei nuovi valori delle principali variabili esogene internazionali rispetto a quelle considerate in sede di predisposizione del DPB. Gli impatti stimati sono riportati in dettaglio per il 2016 all'interno della Tavola R1. La Tavola R2 fornisce una prospettiva diversa e indica gli impatti sul PIL di ciascuna delle variabili internazionali considerate lungo l'intero arco previsivo del DEF.

TAVOLA R2: EFFETTO STIMATO VARIAZIONE RISPETTO AL DPB DELLE SOGENE INTERNAZIONALI (impatto su tassi di crescita previsti)

	2016	2017	2018	2019
Prezzo del Petrolio	0,5	-0,1	-0,1	0,0
Domanda mondiale pesata per l'Italia	-0,3	-0,1	0,0	0,0
Tasso di cambio nominale effettivo, prezzo dei manufatti	-0,3	-0,2	0,0	0,1
Tassi d'interesse	0,0	0,1	0,1	0,0
Totale	-0,1	-0,3	0,0	0,1

Le revisioni intervenute nello scenario internazionale di riferimento concorrono a rivedere leggermente verso il basso le previsioni di crescita del prodotto con riferimento agli anni 2016 e 2017. Un effetto rilevante in questa direzione si ascrive al parziale apprezzamento dell'euro nei confronti delle principali valute con l'eccezione del dollaro. Tale effetto di riduzione della competitività si accompagna a quello, dello stesso tenore, dovuto a una dinamica più debole dei prezzi dei manufatti esteri. Per la domanda mondiale pesata per l'Italia si registra una revisione al ribasso nella previsione del tasso di crescita; in realtà, l'impatto sul 2016 risente anche della minore crescita di tale variabile rispetto ai valori previsti nel DPB per la seconda metà del 2015. Secondo il nuovo scenario internazionale di

riferimento, il prezzo del petrolio si attesterebbe su livelli più bassi di quelli indicati nel quadro delle variabili esogene internazionali del DPB di ottobre. Anche il livello dei tassi di interesse di riferimento del mercato monetario risulta più basso nel nuovo quadro internazionale di quanto previsto nel precedente documento programmatico.

In sostanza, le indicazioni fornite dall'esercizio sono state complessivamente recepite, sia pure con alcune eccezioni. Per altro, gli impatti relativi ai consumi privati ne avrebbero suggerito una revisione verso l'alto, soprattutto per il 2016; per motivi prudenziali si è proceduto in direzione inversa.

FOCUS

Un'analisi di rischio (o di sensitività) sulle variabili esogene

In questo riquadro si riportano i risultati di un'analisi di sensitività del quadro macroeconomico, in grado di offrire elementi di valutazione riguardo a taluni rischi sottostanti le nuove previsioni di crescita. In particolare, si valuta l'impatto sul tasso di variazione del PIL derivante da ipotesi alternative sul profilo delle variabili esogene più rilevanti. La prima simulazione riguarda una minore crescita della domanda mondiale di 0,5 punti percentuali tra il 2017 ed il 2019 rispetto allo scenario di base. Per i tassi di cambio si abbandona l'ipotesi dello scenario tendenziale di invarianza dei tassi di cambio rispetto alle quotazioni più recenti secondo l'ipotesi di "random walk" e si utilizzano le quotazioni dei tassi di cambio a termine. Tale ipotesi dà luogo a un maggiore valore esterno dell'euro rispetto a quanto prospettato nello scenario tendenziale. Per il prezzo del petrolio, l'ipotesi è quella di quotazione costante, pari a una media delle quotazioni più recenti (ultimi 10 giorni lavorativi dal 16 marzo: 39,64 dollari). L'ipotesi dello scenario di base è invece quella di utilizzare le quotazioni dei contratti a termine. Infine, si considerano condizioni finanziarie più favorevoli, introducendo una riduzione dello spread tra il tasso sui prestiti bancari e il tasso del mercato monetario di 0,1 punti percentuali dal 2017.

TAVOLA R1: EFFETTI SUL PIL DI DIFFERENTI IPOTESI SULLE SOGGETTE INTERNAZIONALI (impatto sui tassi di crescita)

	2016	2017	2018	2019
1. Domanda mondiale pesata per l'Italia	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
2. Tasso di cambio a termine nominale effettivo	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
3. Ipotesi prezzo del petrolio stabile	0,0	0,2	0,1	0,0
4. Condizioni finanziarie più favorevoli	0,0	0,1	0,1	0,0

Sia il deterioramento della domanda internazionale che l'apprezzamento dell'euro (e in particolare del tasso nominale effettivo pesato per l'Italia) costituiscono un potenziale fattore di riduzione della crescita nel corso dei prossimi anni. Al contrario, l'eventualità che il prezzo del petrolio si mantenga costante agli attuali livelli costituisce un rischio positivo per l'evoluzione del PIL. Anche un più veloce calo dei tassi bancari indotto dalla minore frammentazione finanziaria nel sistema economico produrrebbe un impatto positivo sulla crescita.

Lo scenario programmatico

Nello scenario programmatico il PIL cresce nel 2016 dell'1,2 per cento, come in quello tendenziale. La crescita nel triennio 2017-2019 risulterebbe più elevata, tenendo conto di una politica di bilancio ancora tesa al raggiungimento del pareggio di bilancio nel medio periodo, ma più concentrata sulla promozione dell'attività economica e dell'occupazione. Il PIL reale crescerebbe dell'1,4

per cento nel 2017, quindi dell'1,5 per cento nel 2018 e infine dell'1,4 per cento nel 2019.

TAVOLA II.2: IPOTESI DI BASE

	2015	2016	2017	2018	2019
Tasso di interesse a breve termine (1)	n.d.	-0,15	0,0	0,31	0,75
Tasso di interesse a lungo termine	1,7	1,67	1,91	2,23	2,53
Tassi di cambio dollaro/euro	1,11	1,095	1,094	1,094	1,094
Variazione del tasso di cambio effettivo nominale	-3,8	1,7	-0,1	0,0	0,0
Tasso di crescita dell'economia mondiale, esclusa UE	3,2	3,4	3,7	3,8	3,8
Tasso di crescita del PIL UE	1,9	1,8	1,9	2,0	2,0
Tasso di crescita dei mercati esteri rilevanti per l'Italia	3,3	3,8	4,0	3,9	3,9
Tasso di crescita delle importazioni in volume, esclusa UE	0,8	2,2	3,5	4,7	5,1
Prezzo del petrolio (Brent, USD/barile)	52,3	39,4	45,7	48,1	49,8

(1) Per tasso di interesse a breve termine si intende la media dei tassi previsti sui titoli di Stato a 3 mesi in emissione durante l'anno. Per tasso di interesse a lungo termine si intende la media dei tassi previsti sui titoli di Stato a 10 anni in emissione durante l'anno.

La sterilizzazione della clausola di salvaguardia comporterebbe un minor carico di imposte indirette rispetto al tendenziale e un minore aumento dei prezzi al consumo. L'inflazione sarebbe pari all'1,3 per cento nel 2017 e all'1,6 per cento nel 2018. Ne deriverebbe un aumento di spesa da parte delle famiglie con ricadute anche sugli investimenti. La maggiore vivacità della domanda interna attiverebbe più importazioni e di conseguenza, il contributo della domanda estera netta sarebbe negativo in tutto l'arco previsivo. Le politiche di revisione della spesa avrebbero invece un impatto negativo sui consumi pubblici reali rispetto allo scenario tendenziale.

Nello scenario programmatico, la crescita dei prezzi (e quindi del deflatore del PIL) sarebbe inizialmente più bassa che nello scenario tendenziale. Ciò poiché si annullerebbero gli aumenti delle imposte indirette, sostituendoli con interventi alternativi di revisione selettiva della spesa, anche di carattere fiscale. Tuttavia, nella seconda parte del periodo di previsione, il 2018-2019, il PIL nominale crescerebbe di più nello scenario programmatico che in quello tendenziale grazie al migliore andamento complessivo dell'economia.

Il miglioramento delle condizioni economiche si rifletterebbe sul mercato del lavoro e il tasso di disoccupazione scenderebbe al 9,6 per cento a fine periodo. La maggiore produttività accompagnata da una moderata crescita salariale si rifletterebbe in una dinamica ancora contenuta del costo unitario del lavoro.

TAVOLA II.3a: PROSPETTIVE MACROECONOMICHE

	2015	2015	2016	2017	2018	2019
	Livello (1)	Variazioni %				
PIL reale	1.547.233	0,8	1,2	1,4	1,5	1,4
PIL nominale	1.636.372	1,5	2,2	2,5	3,1	3,2
COMPONENTI DEL PIL REALE						
Consumi privati (2)	930.922,7	0,9	1,4	1,4	1,7	1,6
Spesa della PA (3)	310.901,9	-0,7	0,4	-0,3	-0,5	0,8
Investimenti fissi lordi	258.887,9	0,8	2,2	3,0	3,2	2,4
Scorte (in percentuale del PIL)		0,5	0,0	0,0	0,1	0,0
Esportazioni di beni e servizi	470.945,6	4,3	1,6	3,8	3,7	3,4
Importazioni di beni e servizi	429.885,6	6,0	2,5	3,8	4,6	4,2
CONTIRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL REALE						
Domanda interna	-	0,5	1,3	1,3	1,5	1,5
Variazione delle scorte	-	0,5	0,0	0,0	0,1	0,0
Esportazioni nette	-	-0,3	-0,2	0,1	-0,2	-0,2

(1) Milioni.

(2) Spesa per consumi finali delle famiglie e delle istituzioni sociali private senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (I.S.P.).

(3) PA= Pubblica Amministrazione.

Nota: eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

TAVOLA II.3b: PREZZI

	2015	2015	2016	2017	2018	2019
	Livello (1)					
Deflatore del PIL	105,8	0,8	1,0	1,1	1,6	1,8
Deflatore dei consumi privati	107,3	0,1	0,2	1,3	1,6	2,0
IPCA	100,0	0,1	0,2	1,3	1,6	2,0
Deflatore dei consumi pubblici	99,8	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	0,4
Deflatore degli investimenti	104,4	0,2	0,9	1,8	2,1	2,0
Deflatore delle esportazioni	105,1	-0,4	0,0	1,7	1,9	1,7
Deflatore delle importazioni	102,9	-2,7	-2,3	2,2	1,9	1,7

TAVOLA II.3c: MERCATO DEL LAVORO

	2015	2015	2016	2017	2018	2019
	Livello (1)					
Occupati di contabilità nazionale	24481,4	0,6	0,9	1,0	0,9	0,7
Monte ore lavorate	42.226.340	0,9	1,1	0,8	0,9	0,7
Tasso di disoccupazione		11,9	11,4	10,8	10,2	9,6
Produttività del lavoro misurata sugli occupati	63.200	0,2	0,3	0,4	0,6	0,7
Produttività del lavoro misurata sulle ore lavorate	36,6	-0,1	0,0	0,6	0,6	0,6
Redditi da lavoro dipendente	651.294	1,9	1,6	1,9	3,1	2,7
Costo del lavoro	40.015	0,5	0,4	1,0	2,0	1,8

(1) Unità di misura: migliaia di unità per gli occupati di contabilità nazionale e il monte ore lavorate; euro a valori costanti per la produttività del lavoro; milioni di euro a valori correnti per i redditi da lavoro dipendente ed euro per il costo del lavoro.

TAVOLA II.3d: CONTI SETTORIALI

% PIL	2015	2016	2017	2018	2019
Accreditamento/indebitamento netto con il resto del mondo	2,3	2,6	2,6	2,4	2,3
Bilancia dei beni e servizi	3,2	3,6	3,6	3,4	3,3
Bilancia dei redditi primari e trasferimenti	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Conto capitale	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Indebitamento/surplus del settore privato	4,9	5,0	4,4	3,3	2,2
Indebitamento/surplus delle Amministrazioni Pubbliche (1)	-2,6	-2,3	-1,8	-0,9	0,1

(1) A seguito dell'introduzione dei nuovi criteri di contabilità nazionale, il trattamento degli interessi legati alle operazioni in strumenti finanziari derivati secondo la definizione EDP è stato allineato a quello del SEC 2010.

FOCUS**L'aggiornamento del modello ITEM e la verifica di cambiamenti nei moltiplicatori fiscali**

Il modello econometrico ITEM è stato aggiornato di recente sia a seguito dell'introduzione del nuovo Sistema europeo dei conti (Sec 2010) sia per l'esigenza di considerare un campione di stima che includesse i dati più recenti. Peraltro, la prolungata e severa recessione che ha attraversato l'economia italiana ha posto l'esigenza di verificare anche se questa abbia indotto modifiche strutturali nelle relazioni tra le variabili sottostanti alle diverse equazioni del modello.

Preliminarmente all'aggiornamento, si è quindi valutata la capacità del modello nel cogliere le dinamiche associate al periodo di recessione post-2007. Effettuando una simulazione in cui i valori delle variabili esogene sono pari a quelli osservati, si è ottenuto un profilo del PIL non molto difforme da quello effettivo (cfr. prima riga della Tavola R1). È stato poi condotto un esercizio controfattuale ipotizzando che, durante il periodo della crisi, il profilo delle variabili esogene fosse diverso da quello effettivo e rispecchiasse quanto prospettato negli scenari di previsione di consenso dell'anno 2007, immediatamente prima della crisi. L'esercizio mostra come il profilo del PIL risultante dalla simulazione controfattuale si discosti notevolmente sia rispetto ai valori osservati del PIL (cfr. seconda riga della Tavola R1) sia rispetto a quelli dello scenario con i valori osservati delle variabili esogene (cfr. terza riga della Tavola R1).

I risultati dell'esercizio mostrano che la performance del modello ITEM in occasione della crisi è stata nel complesso soddisfacente e che gli scostamenti sono dovuti in massima parte all'errata previsione delle variabili esogene negli scenari di consenso pre-crisi. Sono comunque emerse talune discontinuità nelle relazioni tra le variabili (ad esempio, nell'equazione degli investimenti in abitazioni e in quella dei salari) e ciò è stato riscontrato anche mediante un'analisi di previsione sia statica sia dinamica a livello di singola equazione nell'orizzonte 2007:T1 - 2014:T1.

TAVOLA R1: PROFILO TEMPORALE DEL PIL DURANTE LA GRANDE RECESSIONE: VALORI OSSERVATI E VALORI SIMULATI

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Scostamento percentuale tra i valori osservati e i valori simulati con le variabili esogene effettive	0,3	0,6	-1,9	-1,2	-1,1	-1,5	0,1	0,8
Scostamento percentuale tra i valori osservati e i valori simulati con le variabili esogene previste nel 2007	0,1	-1,0	-7,8	-6,2	-6,8	-10,9	-14,8	-17,3
Scostamento percentuale tra i valori simulati con le variabili esogene previste nel 2007 e i valori simulati con le esogene effettive (Impatto dell'adeguamento esogene)	-0,2	-1,6	-5,9	-5,0	-5,7	-9,4	-14,9	-18,1

Il modello ITEM è stato quindi ristimato con le serie temporali dei conti nazionali costruite secondo il Sec 2010, considerando un campione di stima compreso tra il 1996:T1 (data di

inizio delle serie storiche costruite con Il Sec 2010) e Il 2013:T4. E' stato necessario apportare nella specificazione delle diverse equazioni innovazioni e miglioramenti per cogliere in maniera più appropriata le relazioni tra i diversi aggregati alla luce sia del nuovo sistema dei conti sia del campione di stima aggiornato ai dati recenti. La revisione ha riguardato, tra l'altro, la struttura dinamica di alcune equazioni e l'inserimento di termini di intercetta specifici del periodo post-2007 per cogliere talune discontinuità nelle relazioni tra le variabili riscontrate in quegli anni. Nella Tavola R2 si presentano i risultati e si istituisce un confronto tra i valori dei moltiplicatori stimati con la nuova versione del modello e quelli risultanti dalla versione precedente. Vengono considerati separatamente numerosi shock su diverse tipologie di variabili fiscali, sia dal lato della spesa che da quello delle entrate (diverse aliquote fiscali e contributive). Per ogni intervento viene derivata la risposta dinamica del PIL e dei principali aggregati macroeconomici a ciascuno di questi impulsi di natura fiscale. Vengono anche calcolati moltiplicatori dinamici "aggregati", ottenuti come media ponderata degli effetti stimati per i singoli interventi. Il peso di questi ultimi riflette l'incidenza nell'anno 2014 della corrispondente voce di bilancio rispetto al complesso delle spese o delle entrate riferite agli interventi considerati. Viene anche presentato un moltiplicatore di sintesi, ottenuto aggregando con una media semplice gli effetti medi per le spese e le entrate appena menzionati.

TAVOLA R2: CONFRONTO TRA I MOLTIPLICATORI FISCALI DEL MODELLO ITEM: VERSIONE AGGIORNATA VS. VERSIONE PRECEDENTE (scostamenti percentuali rispetto alla simulazione di base)

a) Nuovo modello, stimato sui dati SEC 2010

Tipologia di intervento	Pesi	Anni				
		1	2	3	4	5
IVA	0,28	0,2	0,7	0,9	0,9	0,9
Contributi sociali	0,27	0,2	0,7	1,0	1,1	1,1
IRPEF	0,33	0,2	0,6	0,7	0,7	0,7
IRES	0,06	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
IRAP	0,06	0,2	0,6	0,9	0,9	0,8
Entrate (media ponderata effetti)	1,00	0,2	0,6	0,8	0,8	0,8
Investimenti pubblici	0,11	0,7	0,9	0,6	0,4	0,3
Sussidi agli investimenti	0,04	0,2	0,4	0,3	0,2	0,2
Consumi intermedi	0,39	1,0	1,0	0,5	0,3	0,2
Occupazione pubblica	0,47	1,1	1,0	0,7	0,5	0,4
Spesa (media ponderata effetti)	1,00	1,0	1,0	0,6	0,4	0,3

b) Modello precedente, stimato sui dati SEC 95

Tipologia di intervento	Pesi	Anni				
		1	2	3	4	5
IVA	0,28	0,2	0,5	0,7	0,7	0,6
Contributi sociali	0,27	0,3	0,9	1,0	0,8	0,7
IRPEF	0,33	0,3	0,6	0,6	0,6	0,5
IRES	0,06	0,2	0,4	0,4	0,3	0,2
IRAP	0,06	0,3	0,8	0,9	0,7	0,6
Entrate (media ponderata effetti)	1,00	0,2	0,6	0,7	0,7	0,6
Investimenti pubblici	0,11	0,8	0,8	0,4	0,2	0,2
Sussidi agli investimenti	0,04	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2
Consumi intermedi	0,39	0,9	0,8	0,4	0,3	0,3
Occupazione pubblica	0,47	0,9	0,7	0,6	0,5	0,6
Spesa (media ponderata effetti)	1,00	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4

Le caratteristiche e le proprietà della nuova versione del modello ITEM non si discostano in modo significativo da quelle della versione precedente. Rispetto ai valori della versione precedente si registrano valori più elevati dei moltiplicatori su singoli shock e nel complesso. Si è anche verificato se i valori dei moltiplicatori fiscali risultassero di entità diversa allorché il campione di stima del modello escludesse l'intero periodo post-2007. I