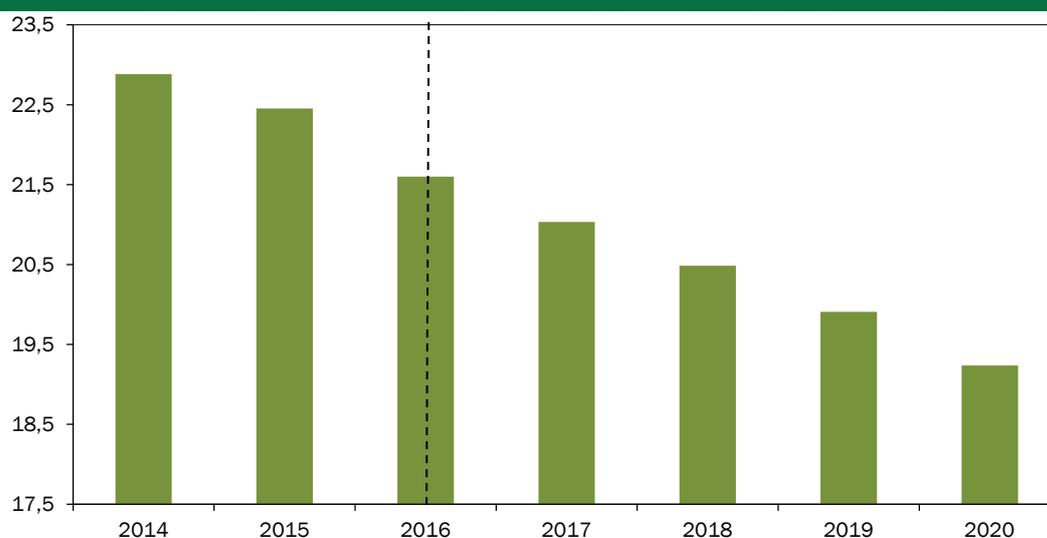


della popolazione con più basso reddito. Una riduzione di tale rapporto indica pertanto una maggiore equità nella distribuzione delle risorse. La scelta di iniziare a monitorare l'andamento della disegualianza e il suo legame con le principali politiche del Governo è coerente con l'inserimento del tema nell'agenda della Presidenza italiana del G7.

L'elevato livello di disegualianza che caratterizza l'economia italiana è confermato dai dati che tuttavia mostrano una riduzione negli anni più recenti. Il calo per il periodo 2014-2017 (cfr. Fig. I.3) è influenzato dal miglioramento del mercato del lavoro e dalle diverse misure fiscali che sono state adottate, tra le quali le misure degli 80 euro, la cd. quattordicesima per i pensionati, l'aumento delle detrazioni per i redditi da lavoro e pensione, le nuove misure di contrasto alla povertà, l'abrogazione della IMU-TASI sulle abitazioni principali e la revisione della tassazione dei redditi finanziari (cfr. allegato tecnico). Per gli anni 2017-2020, nel quadro tendenziale sono considerati gli effetti delle misure già adottate (assumendo, in prima approssimazione, che esse non incidano sulla sottostante distribuzione dei redditi primari - da lavoro e impresa). Sono anche considerati gli aumenti di occupazione previsti nel quadro macroeconomico tendenziale, che contribuiscono a un leggero miglioramento dell'indicatore. L'effetto complessivo è una contenuta ma costante tendenza alla riduzione della disegualianza. Nello scenario programmatico, sono invece indicati gli obiettivi che il Governo intende realizzare intervenendo nel prossimo triennio sulla struttura del prelievo fiscale e contributivo.

La terza dimensione è quella legata al lavoro. Il lavoro continua ad assumere un ruolo centrale nella vita delle persone non solo in quanto fonte di reddito, ma anche come fattore di inclusione sociale e autostima. Il tasso di mancata partecipazione al lavoro corrisponde al rapporto tra la somma dei disoccupati e di coloro che sono disponibili a lavorare, e il totale delle forze di lavoro (il tutto riferito alla classe di età tra 15 e 74 anni). Rispetto al tasso di disoccupazione usualmente considerato nel DEF, tale indicatore consente di tener conto anche del fenomeno dello scoraggiamento.

FIGURA I.3: TASSO DI MANCATA PARTECIPAZIONE AL LAVORO – SCENARIO PROGRAMMATICO



Fonte: ISTAT. Dal 2017 obiettivi programmatici DEF.

I dati mostrano una progressiva riduzione del tasso di mancata partecipazione a partire dal 2015 a seguito del migliorato contesto macroeconomico, della

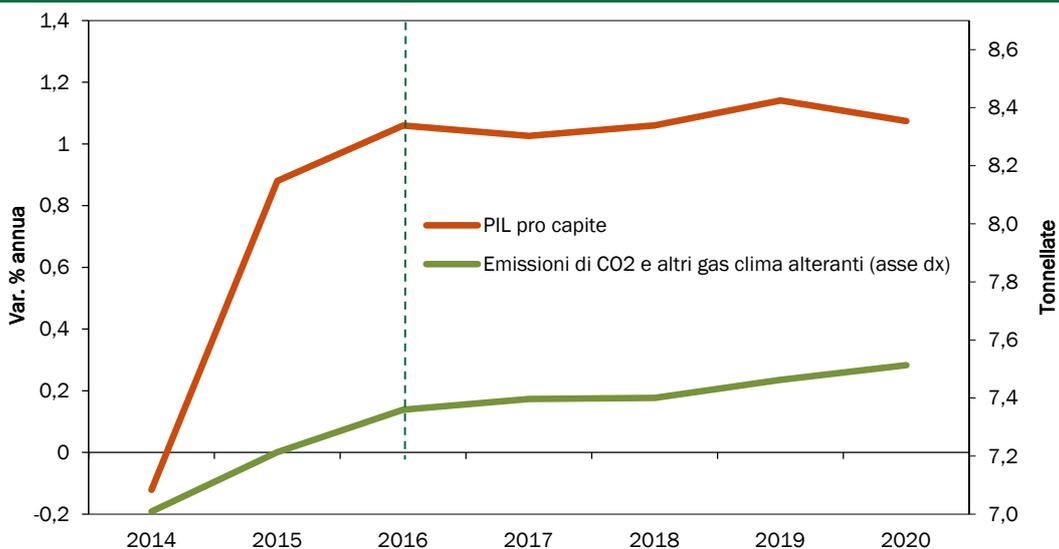
riforma del mercato del lavoro (*Jobs Act*) e dell'introduzione di incentivi alle assunzioni a tempo indeterminato.

Il dettaglio per genere evidenzia come stia migliorando l'inclusione delle donne nel mercato del lavoro, per le quali esiste un ampio bacino di forza lavoro potenziale. Tuttavia, oltre un quinto della popolazione di riferimento non ha un lavoro pur essendo disponibile ad entrare nel mercato. Nello scenario programmatico, come nel tendenziale, si prevede continuo i miglioramenti a seguito di una maggiore partecipazione al lavoro di fasce potenziali di lavoratori che rientrano nel mercato incoraggiati dal miglioramento del contesto occupazionale e accompagnati dalle politiche attive implementate.

Una politica lungimirante si pone non solo l'obiettivo di aumentare il benessere oggi bensì anche quello di garantirne la sostenibilità nel lungo termine, in modo da non compromettere le possibilità delle generazioni future. Sotto questo punto di vista la sostenibilità ambientale ha un ruolo centrale. Con l'obiettivo di dare una guida alle politiche che incidono sulla sostenibilità ambientale, si è scelto l'indicatore relativo alle emissioni di CO₂ e di altri gas clima alteranti. Si tratta, tra l'altro, di una variabile inclusa nella strategia Europa 2020.

Pur in presenza di una ripresa del ciclo produttivo ed industriale, le emissioni di CO₂ equivalenti rimangono sostanzialmente stabili nel periodo considerato evidenziando un progressivo processo di decarbonizzazione del sistema economico (Fig. I.4). Nel 2016 ogni abitante 'ha generato' in media 7,4 tonnellate di CO₂ equivalenti. Sono evidenti gli effetti prodotti dalle misure introdotte negli ultimi anni, tra cui la rapida crescita della produzione di energia da fonti rinnovabili, le detrazioni fiscali al 65 per cento degli interventi di riqualificazione energetica degli immobili privati (Ecobonus) e, più in generale, le numerose azioni volte a migliorare l'efficienza energetica.

FIGURA I.4: PIL PRO CAPITE, EMISSIONI DI CO₂ E ALTRI GAS CLIMA ALTERANTI – SC. PROGRAMMATICO



Fonte: ISTAT. Dal 2017 obiettivi programmatici DEF.

Nello scenario programmatico, in linea con gli impegni comunitari, le emissioni si ridurranno ulteriormente grazie alle misure previste dal Governo, tra le quali si segnalano la proroga ed il potenziamento dell'Ecobonus, le norme sui requisiti minimi degli edifici nonché la realizzazione di una infrastruttura per i combustibili alternativi, che incoraggerà il processo di diffusione dei carburanti a più basso contenuto emissivo.

PAGINA BIANCA

II. QUADRO MACROECONOMICO

II.1 SCENARIO INTERNAZIONALE

Nel 2016, il PIL mondiale ha registrato un incremento di circa il 3,0 per cento, sostanzialmente in linea con il 2015. Pur in presenza di una ripresa negli ultimi mesi, la crescita del commercio internazionale ha continuato a essere molto debole e caratterizzata da una elasticità della domanda internazionale alla crescita del PIL dimezzata rispetto alla media di lungo termine¹, caratteristica costante degli ultimi cinque anni.

Negli Stati Uniti, nel 2016 la crescita del PIL è stata pari all'1,6 per cento, in decisa flessione rispetto all'anno precedente (2,6 per cento). La persistente debolezza del ciclo internazionale e degli investimenti interni hanno spinto la *Federal Reserve* a lasciare per la maggior parte dell'anno il tasso di riferimento invariato tra lo 0,25 e lo 0,50 per cento. Tuttavia, l'economia americana nei mesi a cavallo tra il 2016 e il 2017 ha mostrato decisi segnali di accelerazione; al persistere di livelli di disoccupazione storicamente bassi (4,9 per cento) si sono aggiunti crescenti livelli di fiducia nel settore privato, e un nuovo impulso positivo alla ricchezza delle famiglie legato al buon andamento del mercato finanziario. Coerentemente con le favorevoli condizioni dell'economia, il FOMC a dicembre 2016 e a marzo 2017 ha operato due rialzi dei tassi di 25pb, rassicurando sulla gradualità dei futuri rialzi prospettati per il 2017 e il 2018.

In Giappone, il PIL è aumentato dello 0,9 per cento, in accelerazione rispetto al 2015 (0,5 per cento), grazie al contributo positivo del settore estero e dei consumi pubblici. La Banca del Giappone ha mantenuto in corso d'anno una politica monetaria estremamente accomodante e ha prospettato un'evoluzione favorevole dell'economia nel breve-medio termine.

In Cina, il 2016 si è chiuso con un tasso di crescita del PIL del 6,7 per cento annuo, raggiungendo l'obiettivo previsto dal Governo. Il dato, il più debole dell'ultimo ventennio, ha scontato la transizione verso una tipologia di economia più matura e bilanciata. L'obiettivo di crescita tuttavia è stato ottenuto al prezzo di un ulteriore aumento del debito pubblico e privato. A tal proposito, gli analisti si attendono che nel 2017 il Governo cinese sarà maggiormente orientato ad un processo di *deleveraging* per ridurre i rischi finanziari piuttosto che al raggiungimento di una crescita più elevata. Sul fronte della politica monetaria, contrariamente alle attese, la banca centrale cinese ha alzato i tassi a breve termine, offrendo un nuovo segnale di progressiva stretta del proprio orientamento monetario, a fronte delle indicazioni di stabilizzazione che giungono dall'economia del Paese. Questa manovra segnala anche la volontà della Cina di

¹ Cfr. le nuove proiezioni della Commissione Europea e dei maggiori organismi internazionali (FMI, Banca Mondiale e OCSE), che si renderanno disponibili nel corso dei mesi di aprile e maggio.

contenere il deflusso di capitali e di tenere sotto controllo i rischi sul sistema finanziario generati da anni di politiche espansive.

Nell'Area dell'Euro, la crescita del PIL dell'1,7 per cento, in marginale accelerazione rispetto all'anno precedente (1,6 per cento), è principalmente attribuibile al contributo dei consumi privati. La ripresa economica continua a essere caratterizzata da una buona *performance* del mercato del lavoro, a seguito di ampie riforme strutturali in diversi Stati membri; il tasso di disoccupazione è sceso gradualmente nel corso dell'anno, raggiungendo il 9,6 per cento a gennaio 2017 (dal 10,3 del gennaio 2016).

La politica fiscale nell'area, a partire dal 2016, ha assunto un tono meno restrittivo e si annuncia tale anche nel 2017.

Per quanto riguarda la politica monetaria, l'orientamento fortemente espansivo della Banca centrale europea (BCE) - accentuatosi all'inizio del 2016² - ha contribuito a garantire stabilità finanziaria, a scongiurare fenomeni deflattivi e a migliorare le condizioni economiche. Il 2016 si è chiuso con un'accelerazione della crescita, che sta proseguendo anche nei primi mesi del 2017, e un significativo rialzo dell'inflazione dopo un lungo periodo di letture prossime allo zero. Tuttavia, l'inflazione (scesa in marzo all'1,5 per cento tendenziale, dal 2,0 per cento di febbraio) è caratterizzata da una certa volatilità; la spinta verso l'alto dei primi due mesi dell'anno è legata principalmente ai prezzi dei beni energetici mentre la componente *core* resta ancora debole.

Nel complesso, l'economia mondiale è su un sentiero di ripresa graduale. Il 2017 è iniziato in modo favorevole per i paesi avanzati con risultati che hanno superato, con poche eccezioni, le attese degli analisti. In particolare, le elezioni americane hanno dato un nuovo slancio alla dinamica già positiva dell'economia degli Stati Uniti, spingendo verso l'alto le aspettative di crescita (almeno di breve periodo). La ripresa economica si è consolidata e dovrebbe accelerare in corso d'anno anche nei mercati emergenti, sebbene con *performance* eterogenee nei vari paesi. Gli ultimi dati della produzione industriale e degli scambi commerciali indicano una diffusa e vivace ripresa del settore manifatturiero.

Secondo le previsioni effettuate in gennaio dalla Commissione Europea il tasso di crescita del commercio internazionale, pesato per l'Italia, passerebbe dal 2,6 per cento del 2016 al 3,6 per cento nel 2017 e al 4,1 per cento nei due anni successivi. Queste proiezioni saranno riviste in occasione del nuovo ciclo previsivo primaverile e rese pubbliche nel mese di maggio; verosimilmente si avrà una lieve revisione verso l'alto³.

Per quanto riguarda i movimenti valutari, all'apprezzamento del dollaro, che ha coinciso con l'esito delle elezioni americane, ha fatto seguito una fase di assestamento. Le aspettative dei mercati, solitamente colte da proiezioni delle

² Più in dettaglio, la BCE, al fine di contrastare le tendenze deflazionistiche e rendere più agevole la concessione di credito all'economia reale, ha adottato un pacchetto di misure espansive più cospicuo di quanto atteso, costituito da: un ampliamento della dimensione e della composizione degli acquisti di titoli; un'ulteriore riduzione dei tassi ufficiali e nuove misure di rifinanziamento delle banche a condizioni eccezionalmente favorevoli. Inoltre, il Consiglio direttivo della BCE, per mantenere le condizioni monetarie espansive adeguate ad assicurare l'aumento dell'inflazione, ha esteso la durata del programma di acquisto di titoli fino a dicembre del 2017. Da aprile gli acquisti mensili torneranno a 60 miliardi, come nella fase iniziale del programma.

³ Le proiezioni di commercio internazionale pesate per l'Italia sono ricavate facendo riferimento alle previsioni di crescita della domanda di importazioni da parte dei principali partner commerciali dell'Italia effettuate in marzo da Oxford Economics, che ha rivisto sostanzialmente verso l'alto il dato per il 2017.

valute effettuate in base all'ipotesi della 'parità coperta dei tassi d'interesse', indicherebbero un apprezzamento dell'euro. Tuttavia questa tecnica porta sovente a delle previsioni errate e, nei fatti, le previsioni dei tassi di cambio sono soggette ad altissima incertezza. Pertanto è proceduralmente più corretto ipotizzare per il futuro un tasso di cambio prossimo agli attuali livelli; questa metodologia è seguita da tutti i principali organismi internazionali, inclusa la Commissione Europea.

Con riferimento al prezzo del petrolio, per il biennio 2017-2018 è attesa una marginale risalita, colta dai tassi forward, e poi una sostanziale stabilizzazione. L'aumento delle quotazioni verificatosi a fine 2016 è in parte 'rientrato'; sostanziali rialzi, in uno scenario centrale, sono poco probabili in virtù della scarsa tenuta degli accordi di contenimento dei volumi estratti e di una elasticità dell'offerta statunitense maggiore delle attese. Naturalmente il prezzo del greggio è sempre soggetto ad incertezza legata, in questa fase, soprattutto a rischi di natura geo-politica.

Lo scenario internazionale continua ad essere caratterizzato da una prevalenza di rischi al ribasso di natura economica e a possibili tensioni geopolitiche; tuttavia risulta in lieve aumento la possibilità di scenari più favorevoli. Sono ancora pienamente da verificare i possibili danni al commercio internazionale e all'economia mondiale derivanti da eventuali misure protezionistiche da parte dell'amministrazione statunitense, che sta muovendo i primi passi in tale direzione. Gli effetti di medio termine della Brexit rimangono di difficile quantificazione, poiché il processo di uscita del Regno Unito è appena stato formalizzato; gli esiti e le modalità sono ancora da definire.

I rischi positivi comprendono una ripresa più sostenuta del commercio mondiale e dell'economia cinese, per quanto da quest'ultima provengono anche preoccupazioni legate all'elevato indebitamento di alcuni settori dell'economia e alla crescita, ancora molto sostenuta, del credito.

Le nazioni con disavanzi di partite correnti, elevata posizione debitoria in dollari e maggiore dipendenza commerciale verso gli Stati Uniti potrebbero essere soggette a maggiori rischi al ribasso nel breve termine.

II.2 ECONOMIA ITALIANA

Nel 2016, l'economia italiana è cresciuta dello 0,9 per cento, leggermente al di sopra delle ultime previsioni ufficiali. Dopo lo stallo registrato nel secondo trimestre, e come previsto nelle stime di settembre, nella parte finale dell'anno il PIL ha ripreso a crescere a tassi annualizzati prossimi all'1,0 per cento. La domanda interna al netto delle scorte ha seguito un profilo di continua espansione. Le scorte, invece, hanno sottratto alcuni decimi di punto alla crescita. L'andamento delle esportazioni nette, che nella seconda parte dell'anno hanno fornito un apporto negativo per effetto di una forte ripresa delle importazioni, è risultato più discontinuo.

I consumi privati, in ripresa dal 2014, hanno continuato ad espandersi, beneficiando delle migliori condizioni del mercato del lavoro, del sensibile recupero del reddito disponibile reale (1,6 per cento rispetto allo 0,8 per cento del 2015) e del miglioramento delle condizioni di accesso al credito. Anche nel

2016, come già nel 2015, i consumi di beni durevoli hanno agito da traino grazie agli acquisti di autovetture. Da rilevare anche l'aumento dei consumi di servizi, che sono tornati abbondantemente al di sopra dei livelli pre-crisi.

La situazione patrimoniale delle famiglie continua a mostrarsi solida a seguito del basso indebitamento. La sostenibilità del debito è stata favorita sia dalla crescita del reddito lordo disponibile nominale, aumentato dell'1,6 per cento nel 2016, sia dai bassi tassi di interesse. Nel 2016, la propensione al risparmio è cresciuta in media dell'8,6 per cento; gli investimenti in abitazioni sono aumentati del 3,7 per cento, presumibilmente per effetto del sensibile incremento del reddito disponibile.

Ha sorpreso al rialzo la crescita degli investimenti, sospinta ancora una volta dalla componente relativa ai mezzi di trasporto (27,3 per cento). Anche gli investimenti in macchinari hanno ripreso a crescere, sia pure a ritmi più contenuti; il comparto ha beneficiato degli incentivi sull'iper-ammortamento attuati con la Legge di Stabilità del 2016. Con riferimento al settore delle costruzioni, si è assistito ad una ripresa nella seconda metà dell'anno. Il dato annuale mostra, per la prima volta dal 2007, un aumento (1,1 per cento) grazie all'andamento positivo degli investimenti in abitazioni; tuttavia sono ancora fermi gli investimenti di natura infrastrutturale.

FOCUS

Piano Industria 4.0, superammortamenti e risposta degli investimenti

Il termine "Industria 4.0" ("I4.0") indica una tendenza all'automazione industriale che integra nuove tecnologie produttive per migliorare le condizioni di lavoro e aumentare la produttività degli impianti e la qualità dei prodotti. In particolare, i nuovi processi produttivi si basano su prodotti realizzati con nuovi materiali, mecatronica, robotica, utilizzo di tecnologie ICT avanzate per la virtualizzazione dei processi di trasformazione, nonché sistemi per la valorizzazione delle persone nelle fabbriche. Il nome "Industria 4.0" è stato coniato dal governo tedesco, che ha presentato un apposito piano nel 2011, poi concretizzato alla fine del 2013. I buoni risultati del programma tedesco hanno portato altri paesi a seguire questo approccio.

In Italia, il Piano Nazionale Industria 4.0, approvato con la Legge di Stabilità, si articola in una serie di misure a sostegno della produttività, della flessibilità e della competitività dei prodotti, al fine di sfruttare le opportunità offerte da questa nuova rivoluzione industriale. I super-ammortamenti già introdotti con la Legge di Stabilità 2016 sono stati confermati e potenziati. Inoltre si è introdotto un ampio pacchetto di provvedimenti: misure di stimolo agli investimenti innovativi e rafforzamento delle competenze (Scuola Digitale ed Alternanza Scuola Lavoro), nonché misure di finanza per la crescita.

L'economia italiana ha un forte bisogno di investimenti che incorporino nuove tecnologie. Un'indagine demoscopica commissionata dall'associazione italiana dei produttori di macchine utensili e robot (UCIMU) suggerisce ad esempio che il parco macchine utensili dell'industria metalmeccanica italiana è fortemente invecchiato negli anni di recessione. L'età media è infatti salita da 10 anni e cinque mesi nel 2005 a 12 anni e 8 mesi nel 2014. Ciò dimostra da un lato la necessità di rinnovamento dei beni strumentali onde migliorarne la produttività, dall'altro il potenziale esistente per una forte ripresa degli investimenti.⁴

Il Capitolo II del Programma Nazionale di Riforma contiene una valutazione econometrica degli effetti del Piano Industria 4.0 sulle principali variabili macroeconomiche dell'Italia e descrive anche in dettaglio le misure previste. Secondo le stime del MEF, l'impatto di tali misure su investimenti e consumi sarebbe immediato e positivo, e si potenzierebbe nel

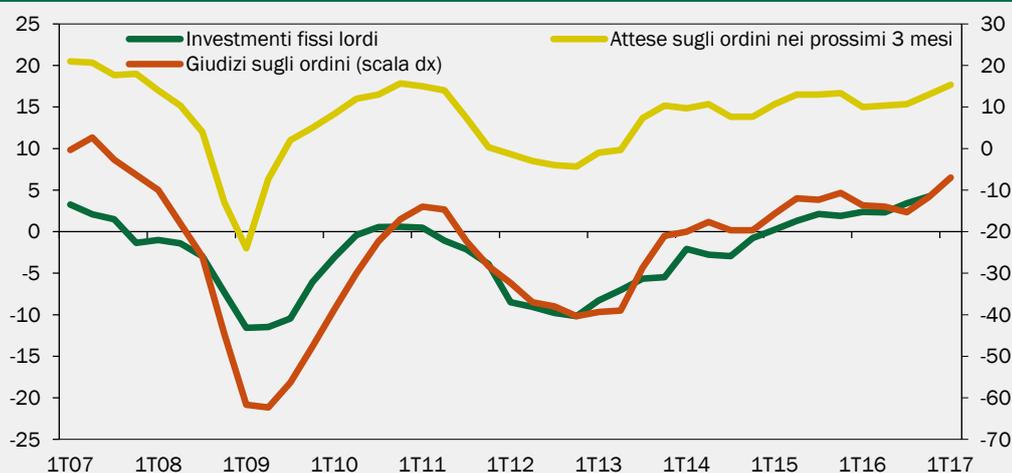
⁴ Cfr. UCIMU, Il Parco Macchine Utensili e Sistemi di Produzione dell'Industria Italiana, Novembre 2015.

tempo. Attraverso la crescita di investimenti e consumi, si determinerebbe un incremento del PIL, rispetto allo scenario di base, pari all'1,2 per cento dopo cinque anni e all'1,9 per cento dopo dieci anni; nel lungo periodo l'effetto stimato sul PIL è pari al 4,1 per cento.

Le valutazioni effettuate attribuiscono, naturalmente, effetti rilevanti in primo luogo sugli investimenti. Sarà importante monitorare nel corso dei prossimi trimestri il comportamento di questa componente del PIL pur non essendo possibile distinguere - ex-post - tra gli effetti degli incentivi e la ripresa economica in atto. Si aggiunga inoltre che i provvedimenti sul 2017 si innestano, rafforzandole, su misure di stimolo già messe in atto per il 2016.

Secondo i dati di contabilità nazionale, il recupero degli investimenti è risultato più evidente a partire dagli ultimi due trimestri dello scorso anno. Il ruolo trainante è stato svolto dall'aumento particolarmente sostenuto della spesa in mezzi di trasporto, la componente che ha reagito con maggiore vigore nel breve periodo; positiva, anche se di intensità inferiore, la risposta degli investimenti in macchinari. Anche le indagini sulle imprese di beni di investimento forniscono indicazioni favorevoli rilevando un miglioramento degli ordini (in particolare quelli interni) e della produzione già a partire dall'ultimo trimestre del 2016.

INVESTIMENTI E ORDINATIVI (variazioni percentuali a/a e indici - scala dx)



Fonte: Istat.

In termini di produzione, nei comparti italiani più all'avanguardia, come plastica hi-tech e macchine utensili, robot e automazione, cominciano a emergere i primi effetti del Piano Nazionale Industria 4.0, in quanto tali settori sono già pronti a fornire ai propri clienti sistemi di produzione avanzati e innovativi. L'industria costruttrice di macchine utensili, robot e automazione ha chiuso il 2016 molto positivamente. Secondo l'UCIMU, il 2017 vedrà un incremento del 4,0 per cento della produzione e del 6,8 per cento della domanda interna di macchine utensili e robot. Anche dai costruttori di macchine e attrezzature per la lavorazione di materie plastiche e gomma, tradizionalmente all'avanguardia a livello tecnologico, arrivano segnali positivi: il 43 per cento del campione monitorato da Assocomplast segnala ordini in crescita, anche grazie alla spinta fornita dagli incentivi per Industria 4.0.

Spostando l'analisi a tutti i settori dell'economia, l'indagine trimestrale più recente svolta dalla Banca d'Italia (relativa al primo trimestre del 2017) fornisce indicazioni incoraggianti, giacché quasi un terzo delle imprese dell'industria e servizi intervistate (33,9 per cento) prevede di investire di più quest'anno rispetto al 2016, mentre la quota di imprese che

anticipano una riduzione degli investimenti è del 18,7 per cento.⁵ La quota di imprese che investiranno di più quest'anno è del 49,1 per cento fra le grandi imprese, fra cui solo l'11,5 per cento prevede di ridurre gli investimenti.

La stessa indagine rivela che gli incentivi del Piano Industria 4.0 sono ritenuti di un qualche rilievo nelle decisioni di investimento dal 66,1 per cento delle imprese dell'industria e dei servizi (81,5 per cento fra le grandi). Ciò è incoraggiante in termini di probabile andamento degli investimenti ad alto contenuto tecnologico nel prosieguo dell'anno e nella prima metà del 2018 (l'incentivo termina allora, a patto che un acconto di almeno il 20 per cento sia versato entro fine 2017).

L'andamento delle esportazioni è risultato migliore delle attese; anche grazie all'accelerazione del commercio mondiale alla fine del 2016 e al deprezzamento dell'euro, l'export è cresciuto del 2,4 per cento. La dinamica delle importazioni è risultata più vivace (2,9 per cento) grazie al recupero della domanda interna e del ciclo produttivo industriale.

Riguardo alle componenti settoriali del valore aggiunto, non vi sono stati sviluppi inattesi: l'industria manifatturiera si è confermata in ripresa. I dati di produzione industriale indicano un aumento dell'1,7 per cento sul 2015. La ripartenza è stata sospinta dai beni strumentali (3,8 per cento) e dai beni intermedi (2,2 per cento), mentre la produzione di beni di consumo è rimasta sostanzialmente stazionaria e quella di beni energetici ha registrato una lieve flessione. Anche il settore delle costruzioni è tornato in territorio positivo, mettendo fine a una tendenza durata diversi anni. Si contrae, invece, il valore aggiunto dell'agricoltura (componente che comunque ha un peso limitato sul PIL). A frenare la ripresa economica è intervenuta la performance, ancora debole, dei servizi (0,6 per cento), caratterizzati da comportamenti piuttosto eterogenei delle diverse componenti. È stato rilevante il calo delle attività finanziarie e assicurative (-2,3 per cento), mentre il settore del commercio, dei servizi di alloggio e ristorazione, trasporto e magazzinaggio (pari a circa il 20 per cento del PIL) ha riportato una accelerazione (1,7 per cento). L'andamento delle attività immobiliari e di quelle professionali, che insieme incidono sul totale dell'economia per poco più del 20 per cento, è stato leggermente positivo (rispettivamente 0,8 per cento e 1,3 per cento).

Con riferimento alle imprese, e in particolare a quelle non finanziarie, nel 2016 si è registrata una risalita al 42 per cento della quota di profitto (in aumento di 0,9 punti percentuali) grazie alla crescita del 5,2 per cento del risultato lordo di gestione. Il tasso di investimento è aumentato (19,7 per cento, 0,2 punti percentuali in più rispetto al 2015); gli investimenti fissi lordi, sempre in termini nominali, sono cresciuti del 4,1 per cento. Gli ultimi dati pubblicati dalla Banca d'Italia relativi a giugno del 2016 indicano una redditività in aumento, un margine operativo lordo (MOL) in crescita del 5 per cento su base annua e un'incidenza degli oneri finanziari (per effetto del calo dei tassi di interesse) in diminuzione, pari al 15,5 per cento del MOL, il livello più basso dal 2006⁶.

Come per il 2015, anche per il 2016 i dati sul mercato del lavoro sono confortanti e dimostrano che le misure introdotte (Jobs Act e decontribuzione) hanno avuto effetti positivi sull'occupazione. La crescita degli occupati ha

⁵ Cfr. Banca d'Italia, Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita - 1° trimestre 2017, 10 aprile 2017.

⁶ Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 2, 18 novembre 2016.

accelerato sia in termini di unità standard (1,4 per cento), che di occupati di contabilità nazionale e di forze di lavoro (entrambi dell'1,3 per cento). Secondo le informazioni desumibili dai dati delle forze di lavoro, la crescita del numero degli occupati riflette l'aumento dei dipendenti con contratto a tempo determinato e indeterminato. Gli occupati indipendenti hanno registrato un calo. Il miglioramento dell'occupazione è stato accompagnato da una accelerazione della partecipazione al mercato del lavoro: di conseguenza il tasso di disoccupazione si è ridotto solamente di 0,2 punti percentuali, attestandosi all'11,7 per cento.

È proseguita la fase di moderazione salariale. I redditi da lavoro dipendente pro-capite sono cresciuti in media annua dello 0,3 per cento, mentre la produttività del lavoro, misurata sulle ULA, è diminuita dello 0,5 per cento; conseguentemente, il CLUP ha segnato un aumento dello 0,8 per cento per l'economia nel suo complesso.

A seguito del perdurare dei bassi prezzi dei beni energetici, l'inflazione è stata prossima allo zero: l'indice dei prezzi al consumo si è ridotto (-0,1 per cento) per la prima volta dal 1959, mentre l'inflazione core è rimasta in territorio positivo pur rallentando rispetto al 2015 (0,5 per cento dallo 0,7 per cento). Maggiore la variazione del deflatore del PIL, che è aumentato dello 0,8 per cento riflettendo il miglioramento delle ragioni di scambio.

Commercio con l'estero

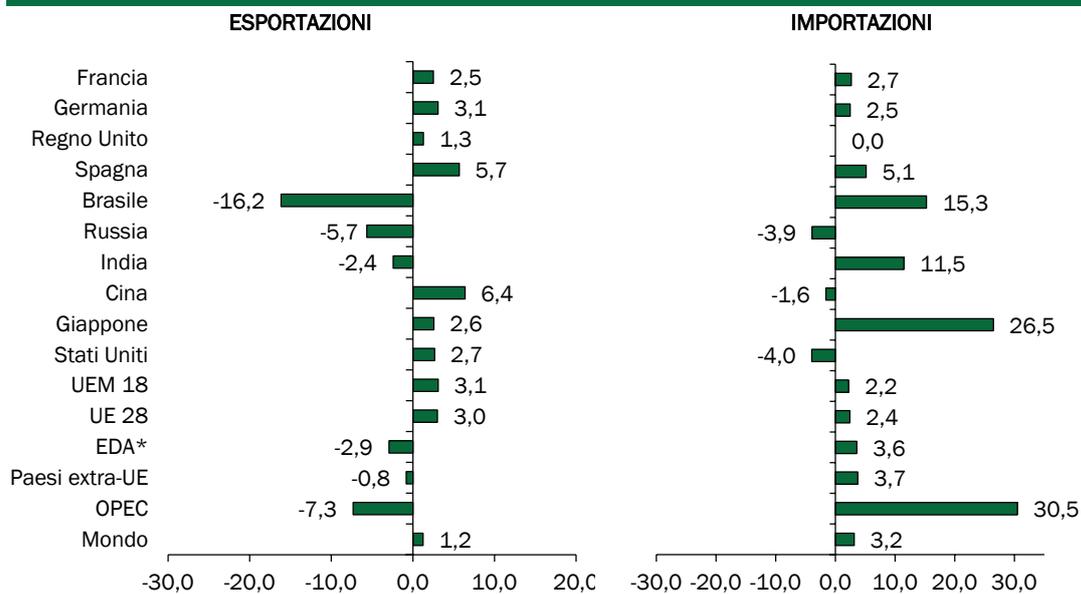
Nel 2016, il commercio e la produzione industriale mondiali⁷ hanno ulteriormente rallentato; anche se i più recenti dati in volume indicano tassi di crescita più robusti in chiusura d'anno.

In tale contesto, in termini di volumi, le esportazioni complessive di merci sono aumentate dell'1,2 per cento e si stima che la quota italiana delle esportazioni nel commercio internazionale sia rimasta sostanzialmente invariata.

L'andamento dell'export verso la UE è stato moderatamente soddisfacente (3,0 per cento), mentre si sono ridotti i flussi verso l'area extra-UE (-0,8 per cento) principalmente a causa delle difficoltà dei maggiori produttori di beni energetici (soprattutto i paesi dell'OPEC e la Russia), del perdurare della crisi in America Latina (specialmente in Brasile) e delle difficili condizioni di alcuni paesi dell'Africa settentrionale. Nei mercati extra-europei i dati più positivi hanno riguardato le esportazioni verso gli Stati Uniti (2,7 per cento) e la Cina (6,4 per cento). Da un punto di vista settoriale, le esportazioni dei prodotti farmaceutici hanno registrato l'incremento più rilevante (6,0 per cento), insieme ai prodotti chimici e agli alimentari, bevande e tabacchi (4,3 per cento) e ai mezzi di trasporto (4,2 per cento).

⁷ Nel 2016, il commercio mondiale e la produzione industriale sono cresciuti rispettivamente dell'1,3 e dell'1,8 per cento (-0,7 e -0,1 punti percentuali rispetto al 2015). Fonte: *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, 'World Trade Monitor'*, 24 marzo 2017.

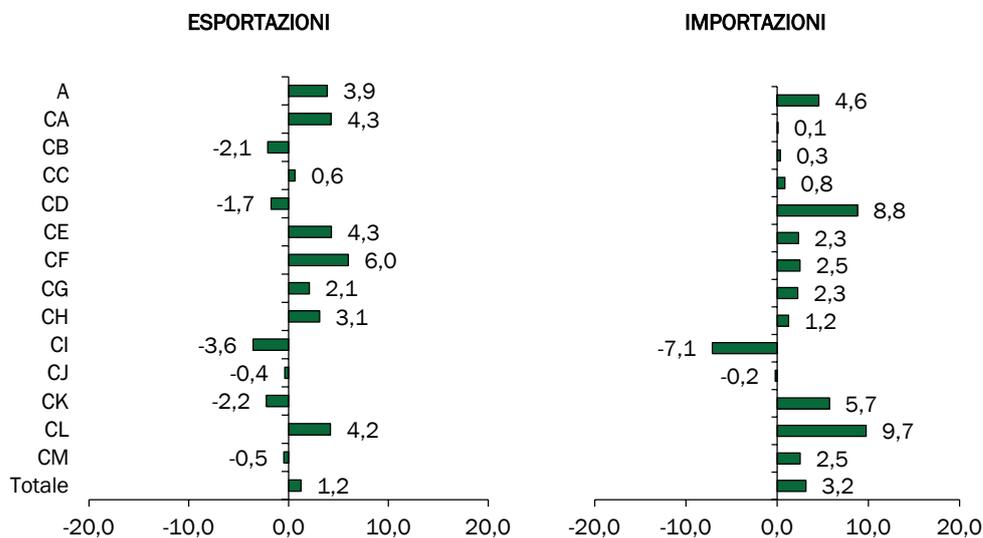
FIGURA II.1: VOLUMI DELLE ESPORTAZIONI E DELLE IMPORTAZIONI PER AREA GEOGRAFICA - 2016
(variazioni percentuali a/a)



(*) 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 - 2016
(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.

Come nell'anno precedente, le importazioni in volume hanno mantenuto un'evoluzione positiva (3,2 per cento), per effetto della maggiore domanda interna, che ha riguardato quasi tutte le aree geografiche. Gli incrementi più ampi hanno coinvolto i paesi dell'OPEC (30,5 per cento) e il Giappone (26,5 per cento), seguiti a maggior distanza dal Brasile e dall'India (rispettivamente 15,3 e 11,5 per cento). Nell'area europea, le importazioni dalla Spagna hanno registrato l'aumento più rilevante (5,1 per cento), accompagnate da buoni tassi di espansione dai maggiori partner commerciali (la Germania e la Francia).

La quasi totalità dei settori ha presentato un ritmo di crescita sostenuto, soprattutto per quanto riguarda i mezzi di trasporto (9,7 per cento), i prodotti petroliferi (8,8 per cento) e i macchinari (5,7 per cento). Le categorie di beni che hanno registrato una crescita maggiore sono coerenti con la ripresa del ciclo industriale e con gli interventi di stimolo agli investimenti presi dal governo. Va monitorata la crescita dei beni di consumo (1,7 per cento), maggiore della ripresa dei consumi privati; da un lato, il dato potrebbe essere un segnale di eccessivo assorbimento di importazioni, dall'altro potrebbe essere distorto dal ciclo dei beni durevoli (la cui domanda è soddisfatta dalla produzione nazionale in misura proporzionalmente più contenuta).

Il saldo commerciale ha mostrato un marcato miglioramento nel 2016 rispetto ai due anni precedenti. L'avanzo ha infatti raggiunto i 51,5 miliardi (41,8 miliardi nel 2015), rimanendo tra i più elevati dell'Unione Europea dopo quelli della Germania e dei Paesi Bassi⁸. La bilancia energetica continua a ridursi come nei tre anni precedenti: il deficit di 26,4 miliardi è in netto miglioramento rispetto ai 34 miliardi del 2015. Il buon andamento del settore estero si riflette anche nel surplus del saldo corrente della bilancia dei pagamenti (2,6 per cento del PIL) che si avvicina ai valori record della fine degli anni novanta.

Le prospettive per il settore estero nel 2017 si muovono nella direzione di un progressivo rafforzamento in alcuni mercati chiave. È infatti da rilevare che i dati mensili tendenziali di inizio anno mostrano valori molto promettenti nei flussi di esportazioni verso la Russia, la Cina e altri paesi asiatici; continua tuttavia la flessione verso l'area dell'OPEC. I rischi al ribasso sono legati all'incertezza riguardo alla politica commerciale statunitense.

Andamento del credito

La ripresa economica nel 2016 ha iniziato a riflettersi positivamente sulle condizioni finanziarie e creditizie del paese. Nel 2016 l'andamento dei prestiti al settore privato (società non finanziarie e famiglie), dopo quattro anni di contrazione, ha registrato variazioni positive. I tassi d'interesse praticati alla clientela sono risultati in continua discesa avvicinandosi sempre più a quelli praticati dai paesi europei non soggetti alla crisi finanziaria del 2011.

L'andamento dei prestiti alle famiglie, in ripresa a partire dalla metà del 2015, ha mostrato un ulteriore miglioramento fino a raggiungere a dicembre del 2016 una variazione tendenziale pari all'1,87 per cento, grazie principalmente all'aumento di prestiti per l'acquisto di abitazioni. È risultata più lenta la ripresa

⁸ Fonte: Eurostat, 15 febbraio 2017.

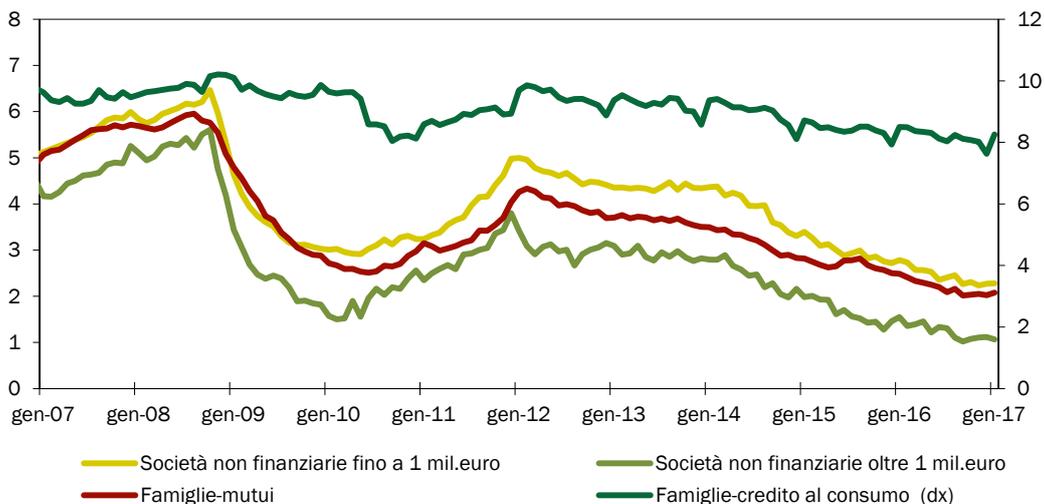
del credito al consumo. I tassi d'interesse applicati ai nuovi prestiti sono diminuiti posizionandosi a fine 2016 su livelli storicamente bassi sia per l'acquisto di abitazioni (scesi in media al 2,3 per cento dal 2,8 per cento del 2015) sia per il credito al consumo (diminuiti al 7,6 per cento dal 7,9 per cento).

Il 2016 ha visto anche una stabilizzazione dei flussi di credito verso le società non finanziarie; in media annua, la variazione risulta positiva (0,1 per cento) per la prima volta dal 2012. Anche i tassi di interesse sui nuovi prestiti praticati alle imprese sono costantemente diminuiti, passando dall'1,92 per cento registrato a dicembre del 2015 all'1,54 per cento osservato a dicembre del 2016.

La tendenza positiva è proseguita nei primi mesi del 2017. In gennaio, i prestiti al settore privato sono aumentati dell'1,2 per cento tendenziale, del 2,2 per cento per le famiglie e dello 0,9 per cento per le imprese. Secondo anticipazioni fornite dall'ABI, la crescita dei prestiti ha accelerato all'1,5 per cento in febbraio e all'1,8 per cento in marzo.

Tuttavia, i miglioramenti non sono risultati omogenei. In primo luogo è ulteriormente aumentata la dinamica del credito alle sole 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.

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



Fonte: Banca d'Italia.

L'ultima indagine disponibile sul credito bancario nell'Area dell'Euro (*Bank Lending Survey*), pubblicata in gennaio, non rileva sostanziali variazioni nei criteri di offerta dei prestiti alle famiglie e alle imprese italiane (soprattutto alle grandi imprese mentre rileva un lieve allentamento per le piccole-medie). Prosegue la riduzione dei margini applicati alla media dei prestiti per entrambi i soggetti economici. Per il primo trimestre del 2017 non sono attese variazioni dei criteri di offerta di credito alle imprese, mentre si prevede un lieve allentamento per i prestiti alle famiglie. La domanda di prestiti delle imprese (sia grandi sia piccole e medie) è rimasta sostanzialmente invariata, mentre si è ulteriormente rafforzata

da parte delle famiglie. Per i primi tre mesi dell'anno non si prospettano variazioni per la domanda delle imprese; al contrario è attesa in lieve aumento la domanda delle famiglie. Si è ridotta la quota di richieste di finanziamento delle imprese e delle famiglie interamente respinte.

Prospettive per l'economia italiana

Scenario tendenziale

Le informazioni più recenti forniscono segnali positivi per il primo trimestre, in particolare per il settore manifatturiero. I risultati che emergono dall'indagine sul clima di fiducia del settore sono favorevoli: dopo il progressivo aumento registrato dallo scorso dicembre, in marzo migliorano sensibilmente le aspettative delle imprese, che tornano ai livelli raggiunti nel 2007. Il balzo della fiducia è legato al miglioramento dei giudizi sugli ordini e sulle attese di produzione, in particolare dei produttori di beni strumentali, che presumibilmente tengono conto nelle loro valutazioni degli incentivi varati dal Governo, soprattutto per i beni di Industria 4.0. Anche l'indice PMI (secondo l'indagine svolta presso i direttori degli acquisti) ha mostrato un progressivo e sensibile incremento nei primi tre mesi dell'anno, raggiungendo in marzo il livello più alto degli ultimi sei anni. Il grado di utilizzo degli impianti si attesta su livelli storicamente elevati.

In contrasto con i risultati emersi dalle indagini, e dopo le letture molto positive negli ultimi mesi del 2016, il dato di produzione industriale ha aperto l'anno con una flessione dell'indice (-2,3 per cento rispetto a dicembre) maggiore delle attese. Sul risultato ha inciso la correzione per i giorni lavorati, che in dicembre e gennaio può determinare una forte volatilità anche per lo scostamento tra giorni festivi e giorni di chiusura effettiva delle aziende. L'indice ha comunque recuperato in febbraio, crescendo dell'1,0 per cento sul mese precedente. Nel complesso, la media della produzione industriale destagionalizzata nei tre mesi terminanti a febbraio mostra una crescita dello 0,74 per cento sui tre mesi precedenti (3,0 per cento a tasso annualizzato).

Anche nel settore delle costruzioni si è assistito a una risalita della produzione alla fine del 2016, seguita da una flessione sensibile dell'indice in gennaio. Le compravendite immobiliari, in particolare quelle residenziali, hanno proseguito il loro sentiero di espansione nel corso del 2016 e i prezzi delle abitazioni sono lievemente cresciuti su base annua nel quarto trimestre, per la prima volta dopo cinque anni. Il settore dovrebbe dare maggiori segnali di ripresa in corso d'anno anche alla luce della progressiva accelerazione degli investimenti pubblici.

Le indagini congiunturali di marzo delineano un miglioramento della fiducia dei consumatori che, pur restando inferiore rispetto al picco di dicembre, ritorna sui livelli dello scorso autunno. Le prospettive sono ancora migliori per gli investimenti; in particolare, inducono ad un cauto ottimismo i risultati di alcune indagini⁹ svolte presso le imprese, le quali giudicano positivamente le misure di incentivazione, ulteriormente rafforzate a partire dal 2017.

⁹ Banca d'Italia, Bollettino Economico, gennaio 2017.

Nel contempo, come detto, prosegue la ripresa del credito all'economia. Segnali incoraggianti emergono anche dai primi dati mensili di commercio estero, in genere positivi. Le indicazioni, confermate dagli ordini dall'estero, desumibili dalle indagini PMI sono anch'esse favorevoli.

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

	2016	2017	2018	2019	2020
ESOGENE INTERNAZIONALI					
Commercio internazionale	2,8	3,4	3,5	3,9	3,7
Prezzo del petrolio (Brent, USD/barile, futures)	49,0	54,4	53,8	53,4	53,6
Cambio dollaro/euro	1,107	1,060	1,060	1,060	1,060
MACRO ITALIA (VOLUMI)					
PIL	0,9	1,1	1,0	1,1	1,1
Importazioni	2,9	4,4	2,8	3,6	3,8
Consumi finali nazionali	1,2	0,8	0,4	0,7	0,8
Consumi famiglie e ISP	1,4	1,0	0,5	0,8	0,8
Spesa della PA	0,6	0,3	-0,1	0,2	0,8
Investimenti	2,9	3,7	3,1	3,4	3,5
- macchinari, attrezzature e beni immateriali	2,1	3,4	3,7	3,6	3,8
- mezzi di trasporto	27,3	11,6	1,5	3,7	4,6
- costruzioni	1,1	2,6	2,7	3,1	3,2
Esportazioni	2,4	3,7	3,2	3,3	3,1
p.m. saldo corrente bilancia pagamenti in % PIL	2,6	2,3	2,6	2,6	2,5
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (1)					
Esportazioni nette	-0,1	-0,1	0,2	0,0	-0,1
Scorte	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,4	1,3	0,8	1,1	1,3
PREZZI					
Deflatore importazioni	-3,4	2,5	1,5	1,8	1,7
Deflatore esportazioni	-0,9	1,7	2,0	1,9	1,9
Deflatore PIL	0,8	1,1	1,8	1,8	1,7
PIL nominale	1,6	2,2	2,9	2,9	2,8
Deflatore consumi	0,0	1,2	2,1	2,1	1,8
p.m. inflazione IPCA al netto degli energetici importati, variazioni % (2)	0,5	1,0	1,2	1,4	
LAVORO					
Costo lavoro	0,3	1,0	1,1	1,5	1,5
Produttività (misurato su PIL)	-0,5	0,3	0,3	0,4	0,4
CLUP (misurato su PIL)	0,8	0,8	0,8	1,1	1,0
Occupazione (ULA)	1,4	0,8	0,8	0,7	0,7
Tasso di disoccupazione	11,7	11,5	11,2	10,8	10,2
Tasso di occupazione (15-64 anni)	57,2	57,9	58,3	58,8	59,5
p.m. PIL nominale (valori assoluti in milioni euro)	1.672.438	1.709.547	1.758.562	1.810.380	1.861.903

(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 15 marzo 2017.

PIL e componenti in volume (valori concatenati anno di riferimento 2010), dati non corretti per i giorni lavorativi.