

ECONOMIC RESEARCH

Autore

Zach Witton, Londra
Assistant Director, Economist
 Moody's Analytics

Contatti

Potete contattare il nostro customer service team ai seguenti numeri:

Americas	+1.212.553.1653
Europe	+44.20.7772.5454
Asia-Pacific	+85.2.2916.1121
Japan	+81.3.5408.4100

Outlook sull'Italia: la pressione fiscale inizia a farsi sentire

- » L'austerità fiscale in Italia e negli altri Paesi Europei suoi partner commerciali soffoca la crescita economica.
- » A metà di quest'anno, l'economia italiana si indebolirà e la crescita incontrerà una fase di stallo.
- » È improbabile che l'Italia avrà bisogno di un intervento di salvataggio da parte dell'Unione Europea.
- » I problemi legali del Primo Ministro Berlusconi riducono le possibilità di una riforma economica.

La ripresa dell'Italia ha continuato a perdere slancio. Nel quarto trimestre 2010 la crescita del PIL ha rallentato, aumentando dello 0,1% rispetto ai tre mesi precedenti, la peggiore prestazione nel corso dell'anno. Le giacenze sono il componente che ha apportato il maggior contributo al PIL, seguite dai consumi delle famiglie. Le esportazioni nette hanno rappresentato il freno principale, seguite dagli investimenti e dai consumi delle amministrazioni pubbliche, entrambi al secondo posto.

La sfida: stimare il sostegno del governo

La crescita del PIL con buone probabilità si indebolirà ulteriormente prima di orientarsi verso strade alternative, con un'economia né in espansione né in contrazione, a metà 2011. Sulla domanda peserà l'importante processo di risanamento dei conti pubblici in Italia e negli altri Paesi Europei suoi partner commerciali. I consumi delle amministrazioni pubbliche in Italia si ridurranno a causa dei tagli alla spesa pubblica e degli aumenti fiscali, partiti già a gennaio, come pure in ragione dell'esaurimento del pacchetto di stimolo fiscale da € 420 milioni, alla fine dell'anno scorso.

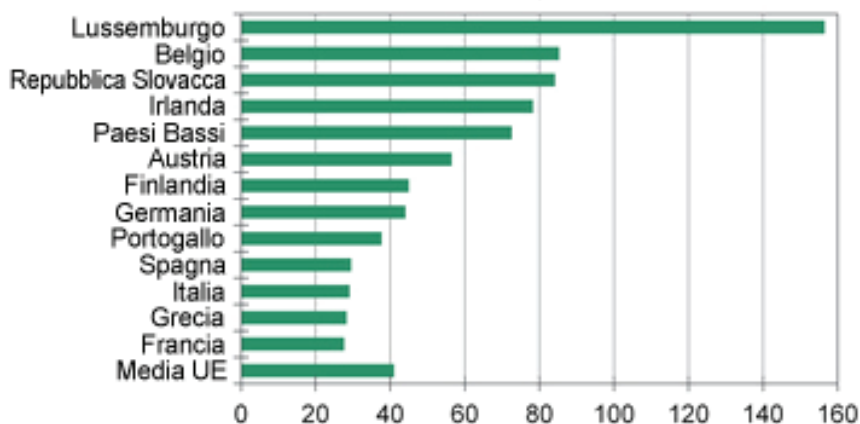
Il congelamento delle assunzioni e il blocco delle retribuzioni nel settore pubblico argineranno la spesa, in quanto gli stipendi costituiscono una delle principali voci della spesa pubblica in Italia. Il numero dei dipendenti pubblici in Italia, la terza economia della zona Euro, è relativamente alto, dato che costituisce il 14% della forza lavoro del paese, secondo i dati dell'OCSE. Allo stesso tempo, i tagli alla spesa imposti alle Regioni italiane fanno pensare che i servizi forniti dalle stesse – sanità, istruzione e trasporti – saranno penalizzati, provocando un'ulteriore perdita di posti di lavoro nel settore pubblico.

Esportazioni più deboli

Inoltre, la morsa fiscale in tutta l'Europa ridurrà la domanda di importazione di prodotti a marchio italiano, tra cui macchinari, automobili e altri prodotti finiti. Quattro dei suoi cinque partner commerciali più importanti si trovano in Europa. Tuttavia, la percentuale relativamente scarsa di PIL costituita dal commercio estero implica che il freno posto dalle esportazioni più deboli sia inferiore rispetto ad altri Paesi della zona Euro. Secondo i dati dell'OCSE, i beni e i servizi relativi al commercio estero costituiscono poco meno di un terzo del PIL italiano, ben al di sotto della media dell'Unione Europea, attestata al 41%. Anche l'Euro più forte peserà sulle esportazioni verso Paesi non Euro. L'Euro di recente si è apprezzato contro il dollaro al livello più alto degli ultimi due anni e al massimo livello rispetto alla sterlina nel corso dell'ultimo anno, riducendo così la competitività delle esportazioni italiane.

UN BASSO LIVELLO DI DIPENDENZA COMMERCIALE COME FATTORE DI CRESCITA

Scambi di beni e servizi come % del PIL, 2008



Fonte: OCSE

I consumi diretti, che costituiscono oltre metà del PIL italiano, resteranno sotto pressione a causa dell'alto tasso di disoccupazione, della contrazione della crescita delle retribuzioni e dell'irrigidimento del credito. Il tasso di disoccupazione, adeguato stagionalmente, si è leggermente ridotto dalla fine del 2010, ma resta comunque elevato. L'attenuazione delle vendite ai consumatori nazionali, come pure di quelle destinate all'esportazione, peserà sugli utili, inducendo alcune aziende a bloccare le assunzioni o ridurre la forza lavoro. Se si tiene conto di questa realtà, unitamente ai tagli dei posti di lavoro nel pubblico impiego, risulta evidente che si registrerà un aumento del tasso di disoccupazione. Allo stesso modo, il congelamento delle retribuzioni nel settore pubblico ostacolerà la crescita salariale in tutta l'economia, in quanto gli stipendi dei dipendenti pubblici costituiscono da sempre un parametro di riferimento per il settore privato.

L'incertezza sul flusso di reddito futuro induce i consumatori a spendere meno in beni di consumo durevoli quali le automobili o gli elettrodomestici. La fiducia del consumatore – un indicatore determinante del consumo privato – registra una tendenza al ribasso fin dall'inizio di quest'anno e ad aprile ha toccato il punto più basso degli ultimi due anni.

Si mantiene basso il costo del credito

Tuttavia, il costo del credito al consumo resterà relativamente basso, anche se in aprile la Banca Centrale Europea ha alzato il tasso di interesse di 25 punti base, portandolo all'1,25%. Le banche manterranno rigido l'accesso al credito, nel timore di un potenziale aumento dei crediti in sofferenza e delle transazioni a stralcio, imputabili al progredire dell'indebolimento dell'economia.

Gli investimenti in attività fisse diminuiranno di valore in quanto l'economia debole erode i margini ed esercita una pressione verso il basso sull'utilizzo della capacità. Anche la rigidità del credito contribuirà a limitare la capacità delle aziende di finanziare l'investimento. Allo stesso tempo, il recente contributo alla crescita italiana portato dalla ricostituzione delle scorte con buone probabilità non potrà essere sostenuto. L'accumulo di scorte ha rappresentato il maggior contributo al PIL nel terzo e nel quarto trimestre. Ciò lascia supporre che le aziende non ricostituiranno le scorte fino a quando non miglioreranno le prospettive.

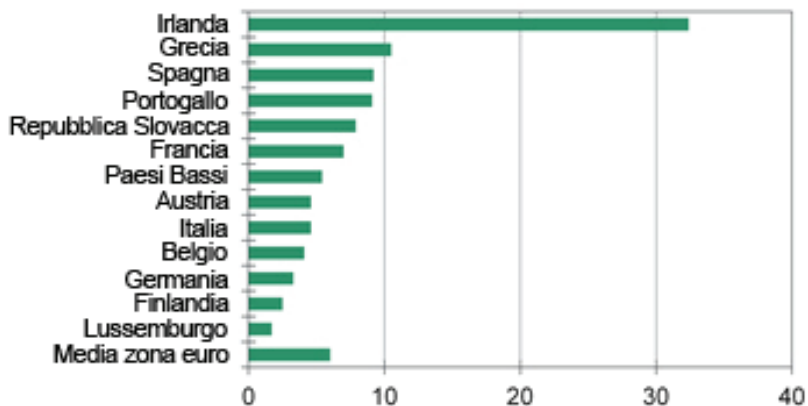
L'economia italiana riprenderà a crescere prima della fine del 2011 e prenderà slancio nel 2012, ma resterà relativamente debole.

Lieve rischio di intervento di salvataggio

L'alto livello del debito pubblico dell'Italia la rende vulnerabile a un peggioramento della crisi dello stesso. Secondo i dati preliminari di Eurostat, nel 2010 il debito pubblico Italiano era pari al 119% del PIL, il più alto nella zona Euro. Attualmente, tuttavia, permane ancora soltanto un lieve rischio che l'Italia abbia necessità di un intervento di salvataggio da parte dell'Unione Europea, in quanto il suo disavanzo di bilancio è relativamente ridotto. L'anno scorso, il disavanzo del bilancio Italiano era pari al 4,6% del PIL, un dato favorevole se confrontato con quelli dell'Irlanda, della Spagna e del Portogallo, pari rispettivamente al 32,4%, al 9,2% e al 9,1% del PIL. Ciò significa che la necessità di finanziamento dell'Italia è relativamente contenuta rispetto a quella di altre sue controparti.

IL DISAVANZO DI BILANCIO DELL'ITALIA È RELATIVAMENTE CONTENUTO

Disavanzo di bilancio come % del PIL, 2010



Fonte: Eurostat

I procedimenti giudiziari a carico del Primo Ministro Italiano Silvio Berlusconi riducono le probabilità che l'attuale coalizione di governo riesca a portare a termine le riforme economiche necessarie. È improbabile che l'incertezza politica pesi significativamente sull'incertezza delle aziende e dei consumatori; già in passato, l'attuale Primo Ministro ha eluso simili accuse. Anche se Berlusconi venisse condannato, un processo d'appello protratto nel tempo potrebbe consentirgli di restare in carica fino alle prossime elezioni, previste nel 2013.

È probabile che nei prossimi mesi questo processo distolga l'attenzione di Berlusconi dalla necessità di procedere a una riforma dell'economia italiana, che continuerebbe il suo corso con un mercato del lavoro poco flessibile, una bassa crescita della produttività e un costo del lavoro elevato. L'Italia dispone di un sistema di contrattazione salariale nazionale centralizzato, raro nei Paesi industrializzati. I procedimenti giudiziari a carico di Berlusconi e la recente perdita della maggioranza parlamentare da parte della coalizione al governo renderanno anche più difficile attuare le controverse riforme.

© 2011 Moody's Analytics, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved. ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding, or selling.