



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Discussione del rapporto "Scenari Economici"

Stefano Siviero

Dipartimento Economia e Statistica - Banca d'Italia

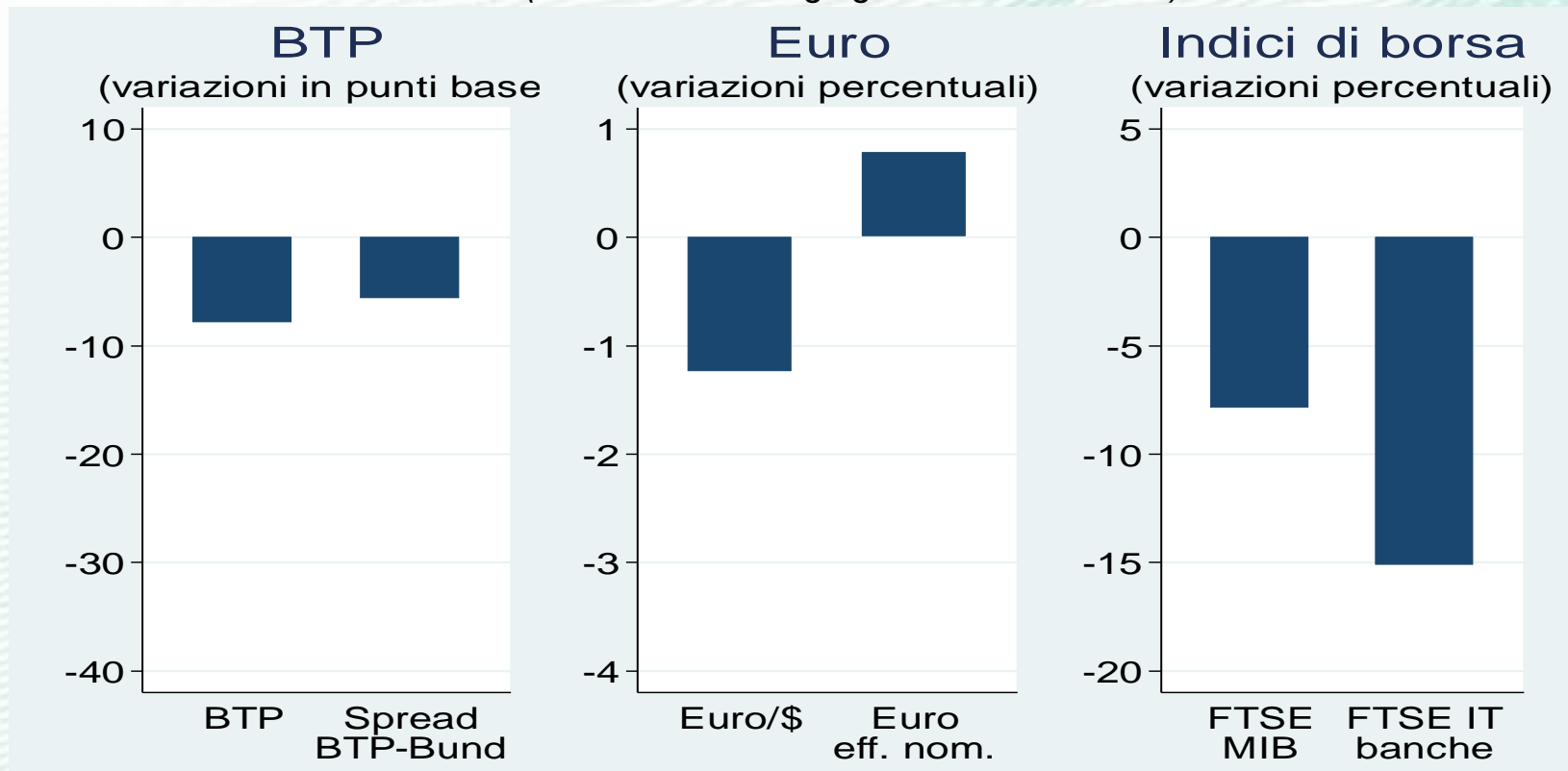
Roma, 15 settembre 2016

# Lo scenario per l'Italia nel Bollettino Economico della Banca d'Italia di luglio

- “La crescita potrebbe collocarsi poco sotto l'1 per cento quest'anno e attorno all'1 il prossimo”
- Oggi le prospettive risentono dei segnali di rallentamento in Italia emersi in primavera-estate.
- Rischi al ribasso derivano inoltre dai possibili effetti post-Brexit sui mercati finanziari, dalle tensioni bancarie, dal calo della fiducia; si sono dimostrati in passato rilevanti, ma possono essere contrastati dagli strumenti di politica economica
- Condizione per la crescita sono gli investimenti: previsti in aumento, ma in rapporto al PIL quelli in macchinari e attrezzature sono ancora oltre 1 punto sotto la media storica

# I mercati finanziari dopo la Brexit

L'impatto sui mercati finanziari e valutari  
(variazioni dal 23 giugno al 13 settembre)

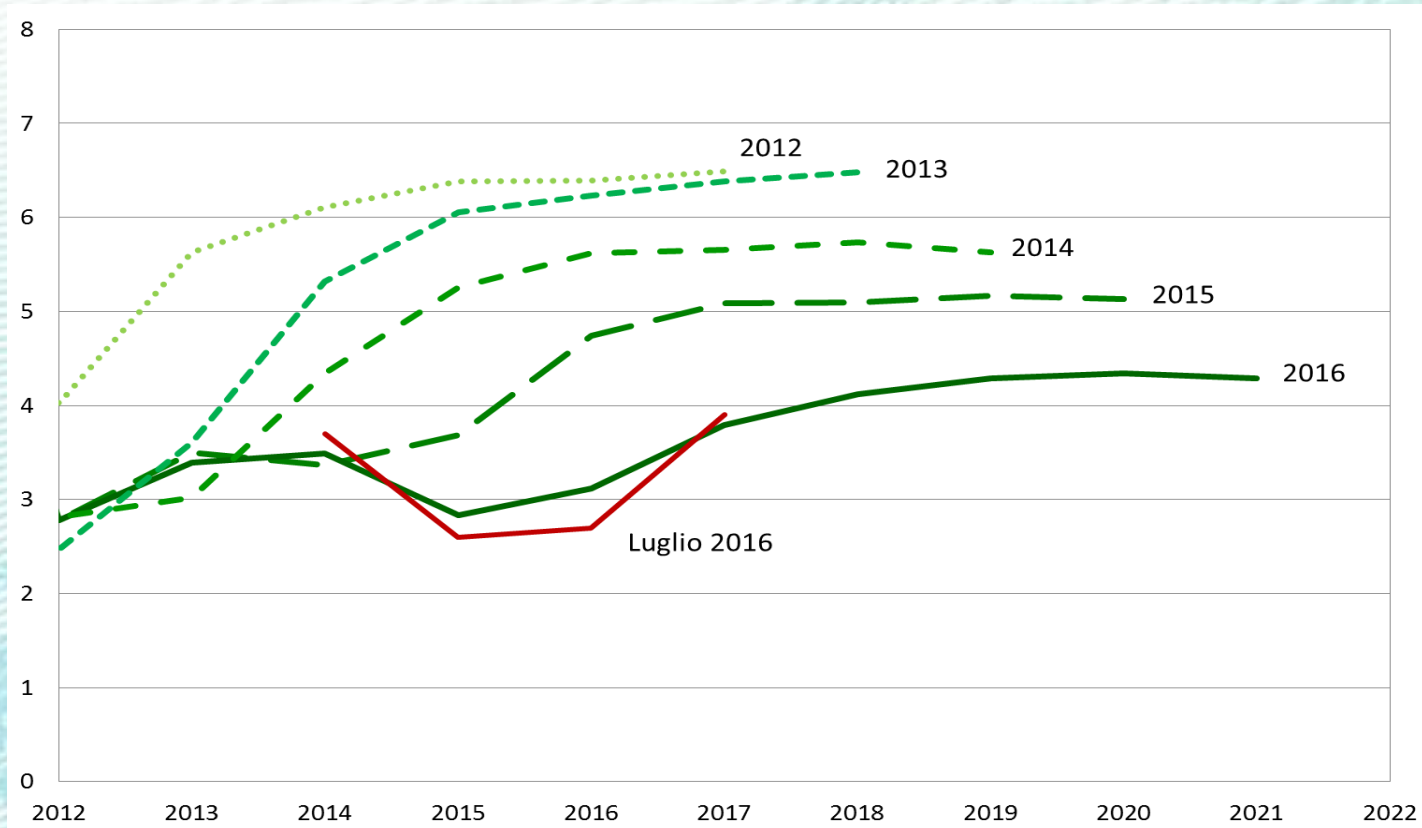


Fonte: Bloomberg, BCE.

- «Financial markets have reacted in a very resilient fashion» (Mario Draghi).
- L'impatto sulla crescita italiana delle variazioni osservate dopo la Brexit è trascurabile.
- Le misure adottate dalla BCE continuano ad assicurare condizioni distese di finanziamento e a sostenere la ripresa. Il Consiglio direttivo è pronto, se necessario, a intervenire con nuove misure.

# Le revisioni al commercio mondiale

## Commercio mondiale di beni e servizi in volume (variazioni percentuali sull'anno precedente)

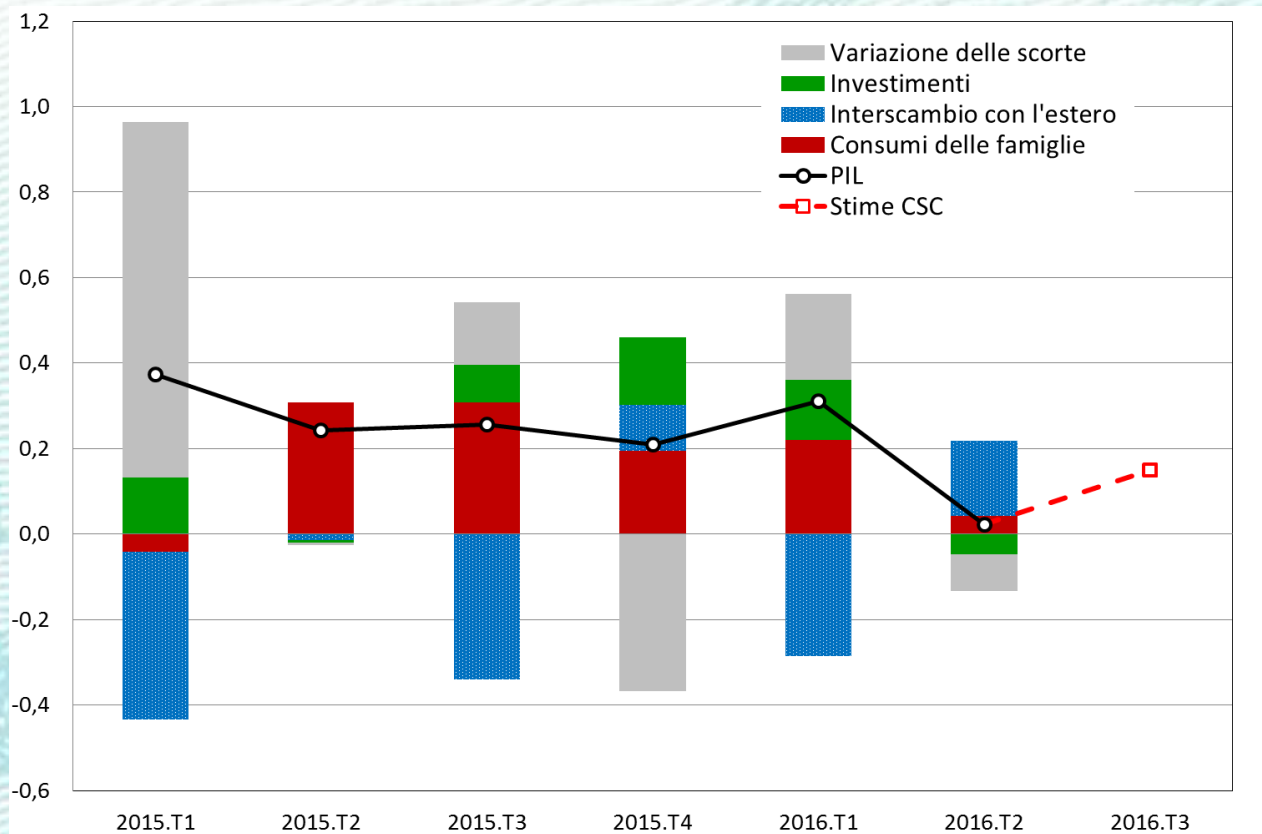


Fonte: FMI, World Economic Outlook (WEO), aprile di ciascun anno e WEO Update, luglio 2016.

- Secondo le nostre valutazioni, la revisione al ribasso dei tassi di crescita attesi del commercio mondiale avvenuta nel corso dello scorso anno avrebbe effetti negativi sul PIL italiano dell'ordine di mezzo punto percentuale nel biennio 2015-2016.

# Il quadro congiunturale in Italia

## Crescita del PIL e contributi delle principali componenti (valori percentuali)



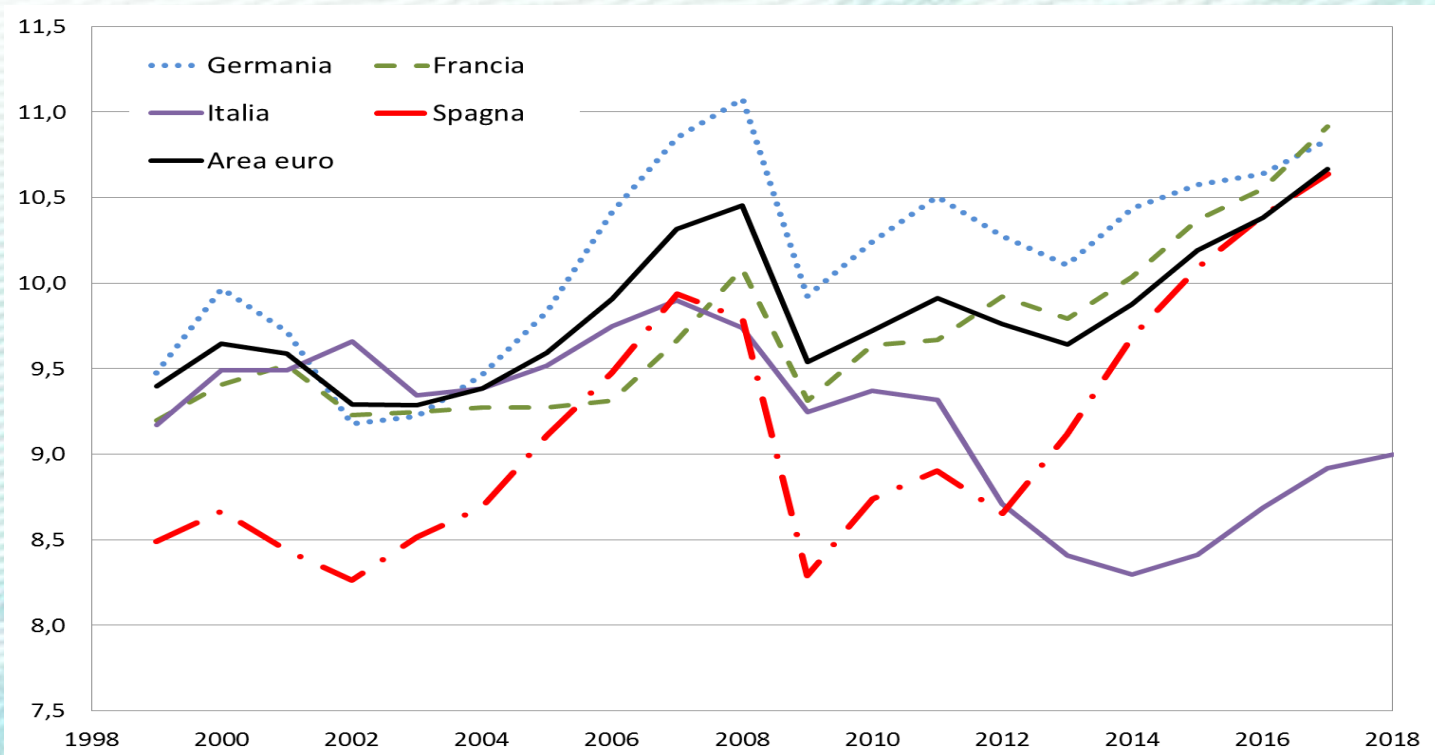
Fonte: nostre elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia

- Nel secondo trimestre la crescita dell'economia italiana si è fermata, frenata dalla dinamica deludente della domanda interna.
- La ripresa è molto moderata e fragile, vulnerabile agli shock esterni.

# La crescita ha bisogno di investimenti

## Investimenti al netto delle costruzioni

(dati annuali; percentuale del PIL; previsioni Banca d'Italia per l'Italia e Commissione Europea per gli altri paesi)



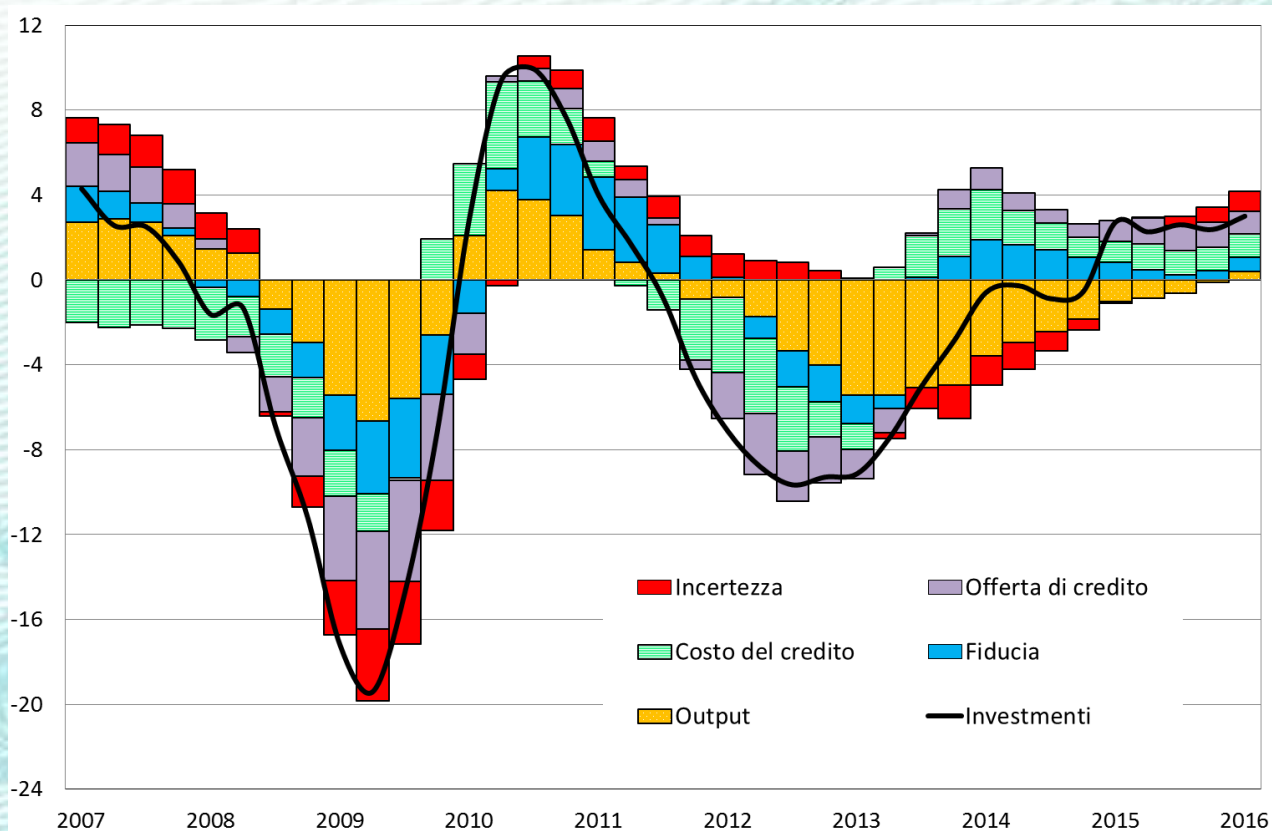
Fonte: Banca d'Italia, proiezioni macroeconomiche, luglio 2016 e elaborazioni su C.E. Spring Forecasts.

- Gli investimenti sono complessivamente in recupero: nelle nostre indagini i piani di spesa delle imprese per il 2016 sono in aumento anche nei servizi e fra le aziende più rivolte al mercato interno.
- Tuttavia in rapporto al PIL restano ampiamente sotto i valori di lungo periodo anche in prospettiva (è una peculiarità dell'Italia).

# Le determinanti degli investimenti

## Contributi alla crescita della spesa per investimenti al netto delle costruzioni

(dati trimestrali; variazioni rispetto al trimestre corrispondente)



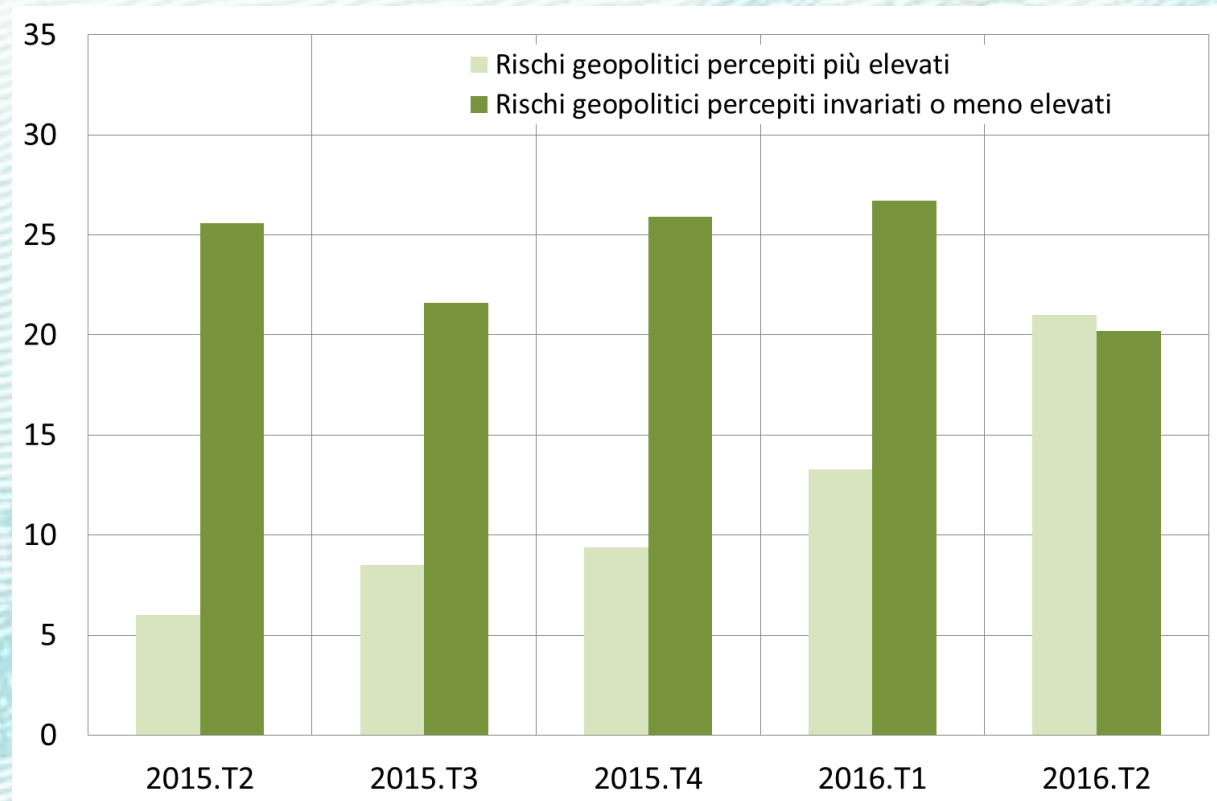
Fonte: Buseti F. et al (2016), *The Drivers of Italy's Investment Slump During the Double Recession*, *Italian Economic Journal*.

- L'accumulazione ha risentito soprattutto delle prospettive della domanda e, nello scorso biennio, dell'incertezza sull'evoluzione dell'economia; costo e offerta di credito hanno invece influito positivamente a partire dalla seconda metà del 2013.

# L'incertezza frena la spesa per investimenti

## Effetto dell'incertezza geopolitica sugli investimenti

(saldi dei piani di investimento)



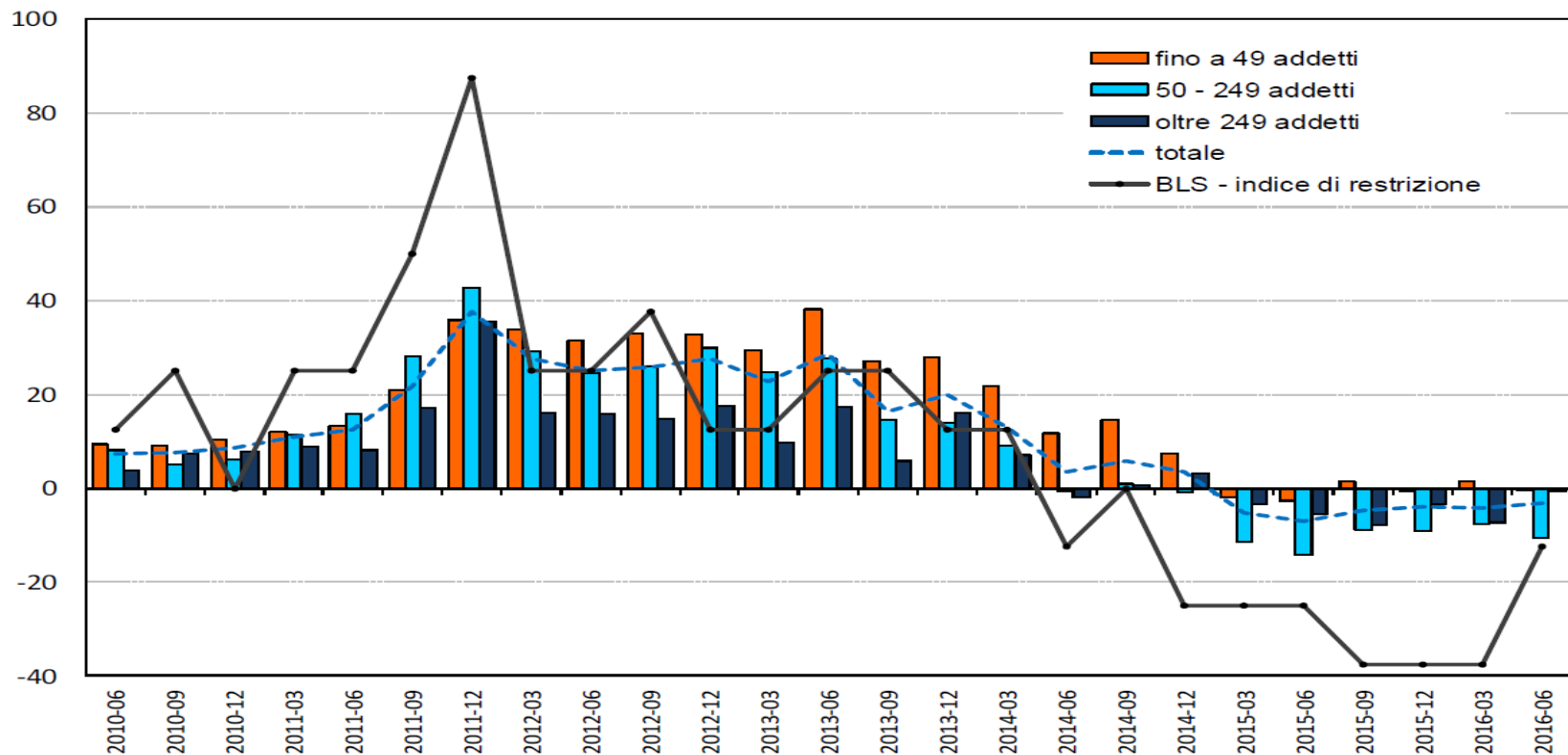
Fonte: Banca d'Italia – Sole 24 Ore, Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita.

- Sugli investimenti grava l'incertezza sulle prospettive dell'economia globale.
- Le imprese che temono maggiormente sviluppi geopolitici sfavorevoli tendono a dichiarare piani di spesa più moderati.



# Il credito

## Condizioni di accesso al credito per le imprese: indagine Istat e Bank Lending Survey



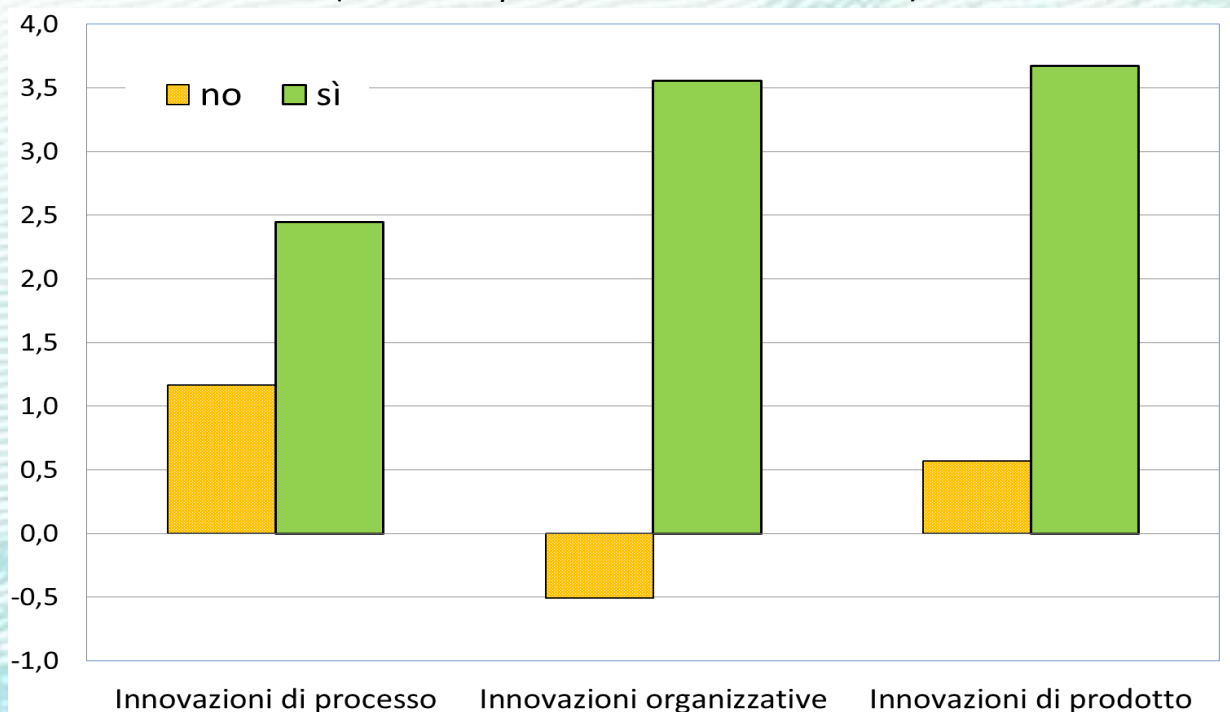
Fonte: Banca d'Italia e Istat.

- Dalle indagini risulta che il moderato allentamento delle condizioni di accesso al credito è proseguito, pur se con andamenti eterogenei tra imprese e settori.

# Le prospettive sono più favorevoli tra le imprese innovatrici

Piani di investimenti secondo l'innovazione condotta o meno nel triennio 2012-14

(variazioni percentuali attese nel 2016)

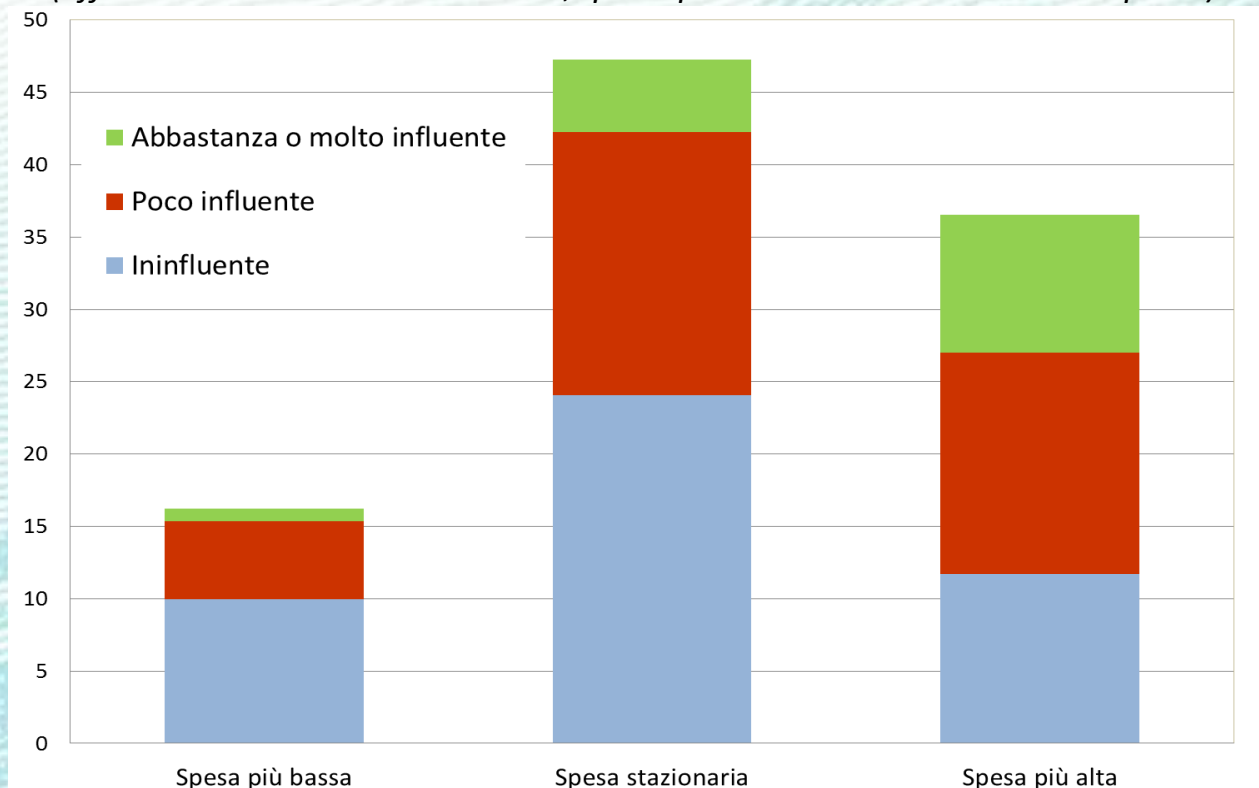


Fonte: Banca d'Italia, Inchiesta sulle imprese industriali e dei servizi.

- Nei nostri dati, le imprese che prevedono una maggiore espansione degli investimenti e della capacità produttiva sono quelle che hanno introdotto innovazioni nel loro modello di business e che sono state in grado di migliorare la gamma e qualità dei loro prodotti.
- «Senza investimenti [...] in innovazione è difficile che la produttività delle imprese aumenti, e senza guadagni di produttività non ci può essere crescita duratura» «Agendo sull'innovazione si possono creare nuovi spazi di domanda. E di questo beneficia tutta l'economia» (F. Giavazzi, Corriere della Sera, 11/09/2016).

# Gli incentivi stanno funzionando

**Giudizi delle imprese sul «super ammortamento» secondo i piani di spesa per il 2016**  
(effetti sulle scelte di investimento; quote percentuali sul totale delle imprese)



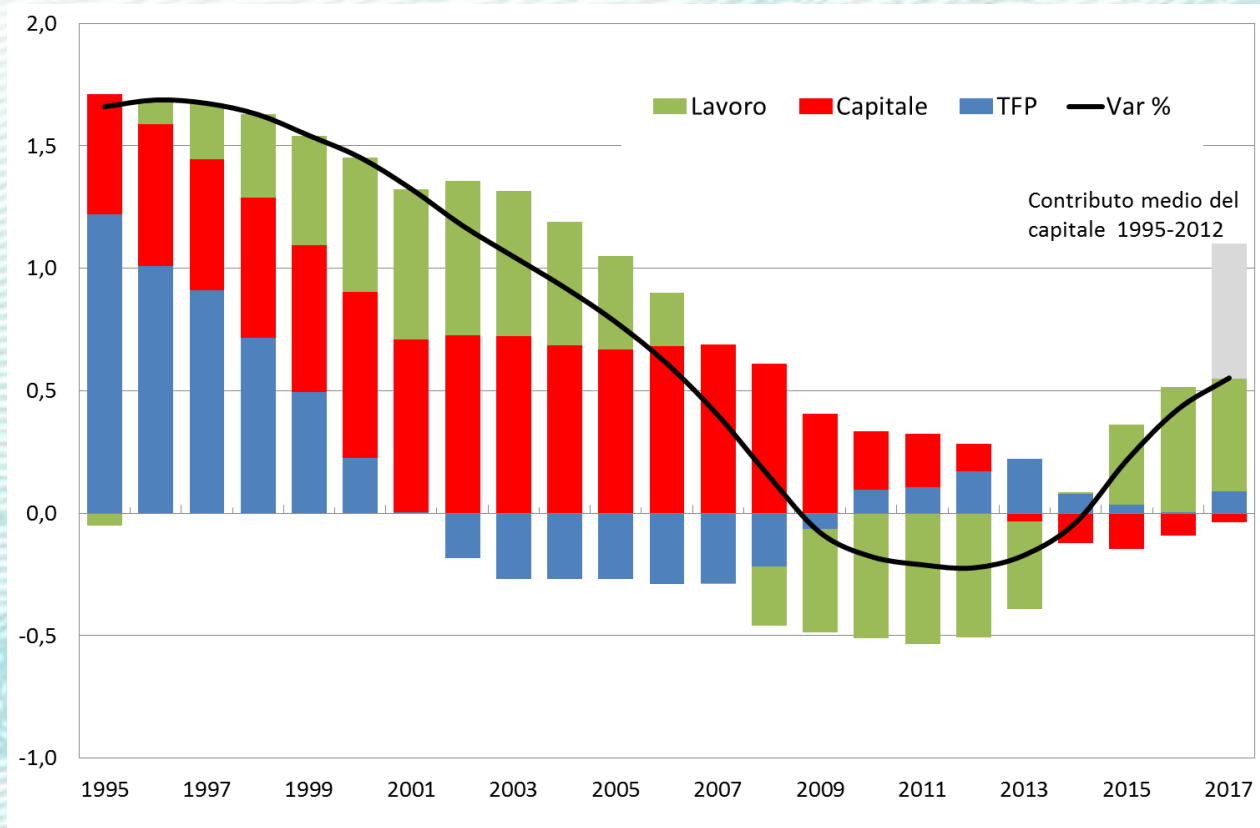
Fonte: Banca d'Italia – Sole 24 Ore, Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita, giugno 2016.

- Oltre il 50% delle imprese giudica positivamente l'efficacia della misura, il 15% molto positivamente (rispettivamente il 68 e il 26% fra le imprese che intendono espandere gli investimenti).
- Nelle nostre stime l'impatto del provvedimento è pari a 2,5 p.p. nel biennio 2016-17.

# Investimenti e crescita potenziale in Italia

## Contributi dei fattori alla crescita del prodotto potenziale

(dati annuali; variazioni rispetto al periodo precedente)



Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su dati Istat.

- L'accumulazione influenza anche la crescita potenziale, che «non è un dato immutabile» (Ignazio Visco).
- Se l'accumulazione di capitale tornasse alla media di lungo periodo, la crescita potenziale aumenterebbe di oltre mezzo punto percentuale.



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

*Grazie per l'attenzione*