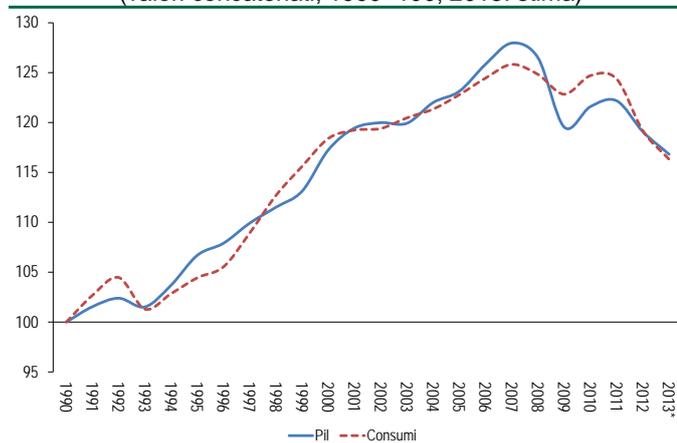


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## La crescita del Pil e dei consumi in Italia

(valori concatenati; 1990=100; 2013: stima)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

In Italia, circa 900 dei 1.500 miliardi di euro di beni e servizi prodotti ogni anno sono assorbiti dalla **spesa delle famiglie**, che spiegano gran parte dell'evoluzione dell'economia. Negli ultimi venti anni la crescita dei consumi ha rispecchiato, però, più i cambiamenti nelle abitudini di spesa degli italiani che l'aumento del potere d'acquisto. La riduzione del risparmio e il maggior ricorso all'indebitamento spiegano la gran parte della crescita dei consumi.

Sei anni di crisi hanno, però, riportato le famiglie verso **modelli di consumo del passato**, con più risparmio e meno debito, influenzando le prospettive per l'economia italiana: secondo le previsioni di consenso, la ripresa nel nostro Paese dovrebbe risultare moderata, come effetto proprio della deludente dinamica dei consumi.

# 07

25 febbraio

2014

## Solo con più consumi, l'Italia può tornare a crescere

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – [paolo.ciocca@bnlmail.com](mailto:paolo.ciocca@bnlmail.com)

In Italia, circa 900 dei 1.500 miliardi di euro di beni e servizi prodotti ogni anno sono assorbiti dai consumi, che spiegano, dunque, gran parte dell'evoluzione dell'economia. Questo è apparso chiaro durante la recessione, ma era ancora più evidente negli anni precedenti la crisi: tra il 1990 e il 2007, la spesa delle famiglie ha contribuito per oltre la metà alla crescita complessiva dell'economia italiana.

Nei periodi di sviluppo, che hanno preceduto la crisi, l'aumento dei consumi è, però, stato guidato più da cambiamenti nelle abitudini di spesa dei consumatori, che da un aumento del reddito. Dal 1990 al 2007, ciascun italiano ha accresciuto le quantità consumate di beni e servizi di oltre un quinto, mentre il potere d'acquisto è salito solo dell'8%. La quadratura tra un reddito stagnante e consumi in crescita è stata trovata nel minore accumulo di risparmio e nel maggiore ricorso all'indebitamento.

Il protarsi della crisi sembra, però, aver iniziato a condurre gradualmente gli italiani verso modi di spendere forse più coerenti con le tradizioni del nostro Paese. Nel 2013, la propensione al risparmio è tornata a crescere, mentre l'indebitamento, per una pluralità di ragioni, ha proseguito a ridursi. Più risparmio e meno debito: un ritorno al passato che influenza le attese sulla ripresa dell'economia. Secondo le previsioni di consenso, alla fine del prossimo anno, l'Italia avrebbe recuperato solo una piccola parte di quanto perso durante la recessione. Al graduale recupero degli investimenti e delle esportazioni si accompagnerebbe, infatti, una crescita deludente dei consumi. Un'azione sui redditi, che dia sostegno alla spesa delle famiglie, è oggi tanto necessaria, quanto più opportuna di qualsiasi altra forma di intervento.

### Da una lunga recessione ad una debole ripresa

Dopo nove trimestri consecutivi di calo, alla fine dello scorso anno, l'Italia è ufficialmente uscita dalla recessione. Nel complesso del 2013, nonostante il miglioramento degli ultimi tre mesi, la flessione del Pil si è, però, avvicinata ai 2 punti percentuali in termini reali. Durante lo scorso anno, la contrazione dell'economia è risultata prevalentemente il frutto della debolezza della domanda interna, manifestatasi con la brusca flessione sia dei consumi delle famiglie sia degli investimenti delle imprese. Le esportazioni hanno sostanzialmente smesso di crescere, ma, grazie al calo delle importazioni, il contributo della domanda estera netta è risultato positivo.

Dall'inizio della crisi, l'economia italiana ha perso circa 9 punti percentuali di prodotto. Nel confronto tra il 2013 e il 2007, il contributo delle esportazioni nette è risultato positivo, grazie esclusivamente alla brusca flessione delle importazioni. In sei anni, gli investimenti delle imprese spiegano oltre 5,5 punti del calo complessivo, mentre il contributo negativo dei consumi delle famiglie si è avvicinato ai 4,5 punti.

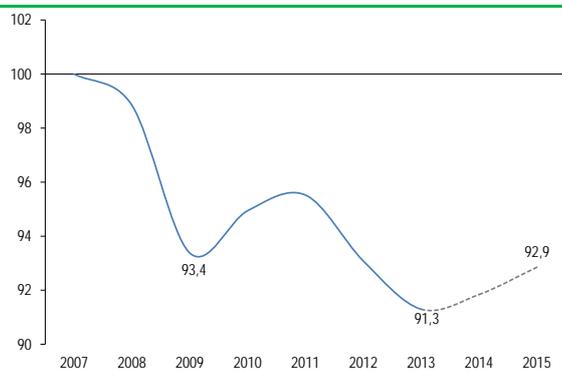
Superata la recessione, i principali indicatori qualitativi segnalano il proseguimento della crescita nei prossimi mesi, grazie sia all'accelerazione delle esportazioni sia ad una graduale ripresa degli investimenti.

Sul fronte della domanda estera, i dati della bilancia commerciale hanno mostrato durante lo scorso anno una stagnazione del valore delle esportazioni. Questo andamento, oltre ad essere il risultato del rallentamento della domanda proveniente in particolare da alcune economie al di fuori della Ue, è anche il frutto di fattori straordinari, come il brusco calo delle vendite nel settore dei metalli, comparto che

pesa per oltre il 10% del totale. Il 2013 si è, però, chiuso con un segnale di miglioramento, che lascia ben sperare per un positivo andamento nei prossimi mesi.

### La crescita del Pil in Italia

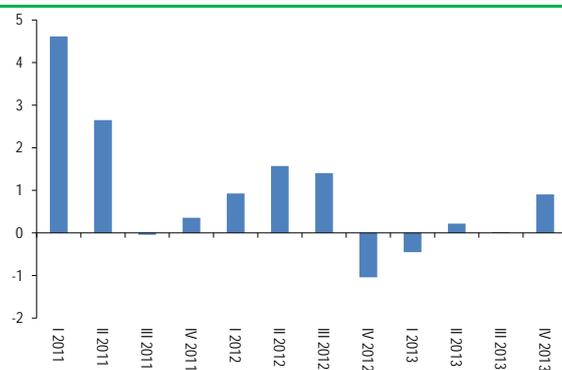
(valori concatenati; 2007=100; 2014 e 2015: previsioni)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

### L'andamento delle esportazioni in Italia

(valori correnti; var. % t/t)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Dal lato delle imprese, gli ultimi anni hanno visto una brusca flessione degli investimenti. Dopo sei anni di crisi, il capitale investito risulta invecchiato, e meno produttivo. Già nel corso del 2012, per la prima volta negli ultimi venti anni, i nuovi investimenti in macchinari non erano stati sufficienti a compensare l'ammortamento del capitale esistente, determinando una flessione dello stock di capitale netto. Le imprese italiane potrebbero, dunque, essere arrivate ad un punto in cui è divenuto quasi obbligatorio procedere alla realizzazione di nuovi investimenti, anche in presenza di livelli produttivi più bassi di quelli raggiunti negli anni precedenti la crisi.

Le attese sull'economia italiana si concentrano, però, su tassi di sviluppo solo moderati. Secondo le previsioni di consenso, quest'anno la crescita si fermerebbe poco sopra il mezzo punto percentuale, per posizionarsi intorno all'1% nel corso del 2015. Alla fine del prossimo anno, l'economia italiana avrebbe in questo modo recuperato solo una piccola parte di quanto perso durante la recessione. Il Pil in termini reali risulterebbe ancora circa 7 punti percentuali inferiore al livello del 2007. Alla ripresa degli investimenti e delle esportazioni si accompagnerebbe, infatti, una crescita deludente dei consumi.

### Un'economia guidata dai consumi

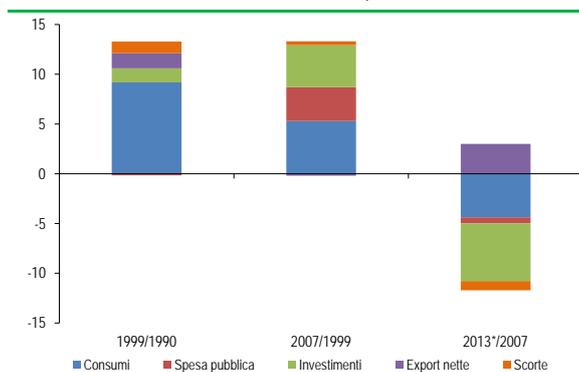
In Italia, circa 900 dei 1.500 miliardi di euro di beni e servizi prodotti ogni anno sono assorbiti dai consumi. L'andamento della spesa delle famiglie spiega, dunque, gran parte dell'evoluzione dell'economia. Questo è apparso chiaro durante la recessione, ma era ancora più evidente negli anni precedenti la crisi. Quando l'Italia cresceva, sebbene più lentamente di quanto accadesse negli altri principali paesi europei, il traino allo sviluppo veniva proprio dalla spesa delle famiglie.

Negli anni Novanta, mentre il Pil nel suo complesso cresceva ad un ritmo medio annuo dell'1,4%, i consumi aumentavano in termini reali dell'1,6%. La crescita delle esportazioni, sebbene molto più robusta, si accompagnava ad un rapido sviluppo delle importazioni, che ne attenuava in maniera significativa il contributo alla crescita. Tra il 1990 e il 1999, i 13 punti percentuali complessivi di aumento del Pil venivano spiegati

per poco più di 9 punti dai consumi, mentre gli investimenti e le esportazioni nette contribuivano entrambi per circa 1,5 punti.

### Il contributo delle singole componenti alla crescita del Pil in Italia

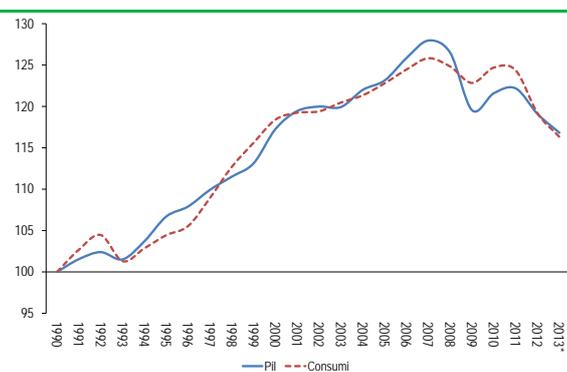
(valori concatenati; var. cumulata; punti percentuali; 2013: stima)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

### La crescita del Pil e dei consumi in Italia

(valori concatenati; 1990=100; 2013: stima)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Situazione simile negli anni Duemila. Tra il 1999 e il 2007, il Pil italiano era cresciuto complessivamente di poco più di 13 punti percentuali. Di questi, oltre 5 venivano dai consumi, 4 dagli investimenti e quasi 3,5 dalla spesa pubblica, mentre il contributo delle esportazioni nette risultava leggermente negativo.

Guardando l'insieme dei 17 anni di sviluppo che hanno preceduto la crisi, i consumi delle famiglie spiegano oltre la metà della crescita complessiva dell'economia italiana.

Negli ultimi sei anni la situazione è radicalmente cambiata. La condizione economica delle famiglie è deteriorata gradualmente, ma in maniera significativa. Nella prima parte della crisi, l'impatto del calo dei consumi sulla crescita appariva moderato. L'economia soffriva prevalentemente la brusca flessione delle esportazioni, come pure quella degli investimenti. Negli ultimi tre anni, la contrazione della spesa privata è divenuta particolarmente severa. Tra il 2011 e il 2013, il Pil è sceso di 4,4 punti percentuali. I consumi spiegano quasi 4 punti della flessione complessiva, gli investimenti 2,5, mentre le esportazioni nette hanno frenato il calo del Pil con un contributo positivo superiore ai 3 punti, risultato, però, prevalentemente della brusca flessione delle importazioni.

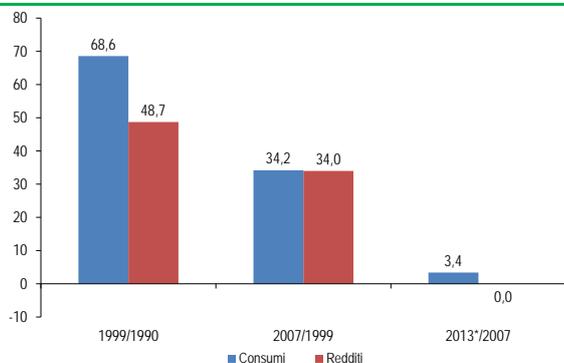
### Un difficile equilibrio tra consumi, risparmio e debito

I dati degli ultimi venti anni confermano l'importanza dei consumi nel guidare l'evoluzione dell'economia italiana. Questo è quanto emerge anche dalle previsioni per i prossimi trimestri. Il +0,6% e +1% atteso per il Pil nell'anno in corso e nel 2015 sono, infatti, il risultato di un'evoluzione molto lenta della spesa delle famiglie, che registrerebbe tassi di sviluppo pari a poco più della metà della crescita media rilevata negli anni precedenti la recessione.

A questo punto, capire quali siano stati gli elementi che hanno favorito la crescita dei consumi negli anni di sviluppo precedenti la crisi diviene necessario per cercare di immaginare cosa attendersi per il futuro, ma, soprattutto, per comprendere dove agire, per ridare slancio alla ripresa.

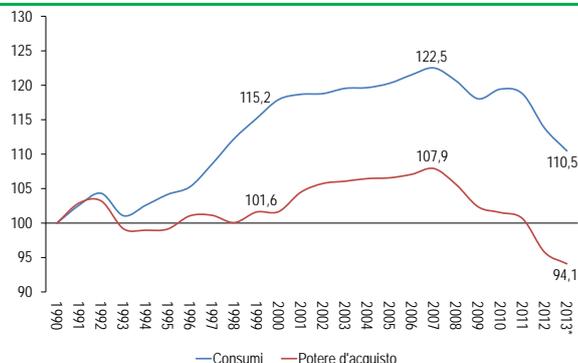
## La dinamica dei consumi e dei redditi in Italia

(valori correnti; var. % cumulata; 2013: stima)



## I consumi e il potere d'acquisto degli italiani

(valori concatenati pro-capite; 1990=100; 2013: stima)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel 1990, ciascun italiano aveva in media a disposizione un reddito leggermente superiore ai 9mila euro, e ne destinava ai consumi poco più di 7mila. Dopo nove anni, nel 1999, i consumi pro-capite erano aumentati di quasi il 70%, avvicinandosi ai 12mila euro, mentre la crescita del reddito si era fermata a meno del 50%. Questa differente evoluzione tra consumi e reddito, appare ancora più evidente considerando i valori al netto della variazione dei prezzi. Dal 1990 al 1999, ogni italiano aumentò di oltre il 15% la quantità di beni e servizi consumata. Solo una piccola parte di questa maggiore spesa risultava, però, essere stata finanziata da un aumento del potere d'acquisto, che, misurato dal reddito disponibile pro-capite in termini reali, era aumentato in nove anni di meno del 2%.

Nel periodo immediatamente precedente la crisi, tra il 1999 e il 2007, la dinamica dei consumi è apparsa simile a quella dei redditi. Guardando l'insieme dei 17 anni che hanno preceduto la crisi, si vede, però, come, dal 1990 al 2007, ciascun italiano abbia aumentato le quantità consumate di beni e servizi di oltre un quinto, mentre il potere d'acquisto è cresciuto solo dell'8%.

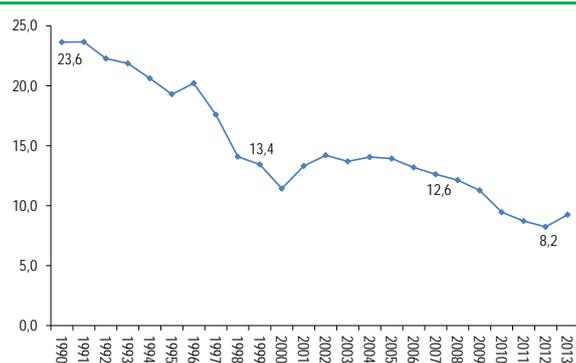
La quadratura tra un potere d'acquisto stagnante e consumi in crescita deve essere cercata nella graduale, ma significativa, riduzione della propensione al risparmio, come pure nell'accresciuto ricorso all'indebitamento da parte delle famiglie italiane. I cambiamenti nelle abitudini di spesa, manifestatesi nel corso degli ultimi 20 anni, spiegano, dunque, l'andamento dei consumi più di quanto non lo faccia la dinamica del reddito.

Partendo dal risparmio, all'inizio degli anni Novanta, ciascun italiano destinava il 77% del proprio reddito all'acquisto di beni e servizi. Nel 1999, la quota dei consumi era aumentata di circa 10 punti percentuali, per poi stabilizzarsi nella prima parte degli anni Duemila su valori non lontani dal 90%. Nel 1990, si considerava corretto, ed opportuno, accantonare quasi un quarto del proprio reddito nel risparmio. All'inizio della recessione si era scesi al 12%. Questa tendenza è proseguita anche nel periodo della crisi. Negli anni della recessione, gli italiani hanno fronteggiato il calo del reddito riducendo ulteriormente il risparmio, cercando in questo modo di attenuare l'impatto della crisi sul proprio tenore di vita. Dal 2007 al 2012, a fronte di una riduzione del potere d'acquisto superiore al 10%, ciascun italiano ha ridotto le quantità consumate di

solo il 7%. La propensione al risparmio è scesa a poco più dell'8%, circa un terzo del valore dell'inizio degli anni Novanta. Venti anni fa per ogni 100 euro di reddito a nostra disposizione ne mettevamo da parte quasi 25; nel 2012, per scelta o per necessità, ne abbiamo risparmiati solo 8.

### La propensione al risparmio degli italiani

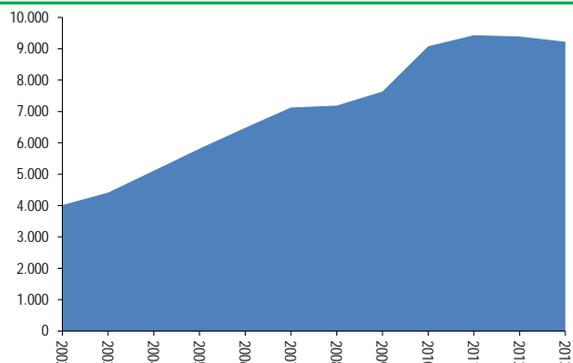
(% del reddito disponibile; 2013: stima)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

### I debiti degli italiani

(valori correnti pro-capite; euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Passando ai debiti, emerge con chiarezza come nel corso degli anni gli italiani abbiano cambiato in maniera radicale il proprio orientamento verso l'indebitamento, con una crescita che ha interessato ininterrottamente tutti gli anni precedenti la crisi, sostenendo lo sviluppo dell'economia italiana. Il debito totale delle famiglie è passato da circa 140 miliardi di euro del 1998 a oltre 410 miliardi del 2007. In soli 10 anni, il valore del debito è quasi triplicato. La crescita è proseguita anche per tutta la prima parte della crisi, per poi, però, mostrare un significativo cambio di direzione negli ultimi due anni. Nel 2011, il debito totale delle famiglie aveva raggiunto i 560 miliardi di euro.

Nel 1998, ogni italiano aveva in media più di 2.200 euro di debiti. Nel 2011, sono stati superati i 9.400 euro, che ricomprendono il credito al consumo, gli scoperti di conto corrente come pure i prestiti per l'acquisto dell'abitazione. Questi ultimi ovviamente rappresentano la gran parte dell'indebitamento delle famiglie, ma, anche limitando l'attenzione al solo credito al consumo, le conclusioni alle quali si giunge rimangono le stesse. Dal 2002 al 2011, il credito al consumo è passato da 46 a 111 miliardi di euro, con un'incidenza sul totale dei consumi raddoppiata in soli nove anni, dal 6% al 12%.

Un'ulteriore considerazione merita di essere fatta, per completare il quadro che ci descrive il cambiamento che ha interessato i comportamenti di spesa delle famiglie. Gli italiani nel corso degli anni oltre ad aver ampliato le fonti per il reperimento delle risorse necessarie per finanziare i propri acquisti, aggiungendo al reddito il risparmio e il debito, hanno anche modificato la composizione dei propri consumi. Alcuni cambiamenti devono essere sottolineati. Confrontando il periodo immediatamente precedente la crisi con l'inizio degli anni Novanta, emerge un minore peso degli alimentari sul totale dei consumi, considerati al netto dei fitti, siano essi imputati o effettivi, a fronte di una maggiore spesa per ristoranti, alberghi, sanità, ma anche per il comparto delle comunicazioni. Nel 2007, gli italiani sono arrivati a spendere per le comunicazioni, che comprendono sia i servizi sia gli apparecchi telefonici, oltre 20 miliardi di euro, un importo sostanzialmente uguale a quello destinato all'acquisto di

pane e cereali, mentre 17 anni prima, il pane e i cereali assorbivano un importo pari a quasi il doppio di quello delle comunicazioni.

### **Il necessario sostegno ai consumi per tornare a crescere**

I dati degli ultimi venti anni mostrano, dunque, come l'aumento dei consumi, nei periodi di crescita, sia stato guidato più da cambiamenti nelle abitudini di spesa degli italiani, manifestatesi con una maggiore propensione al consumo e con un più forte ricorso all'indebitamento, che da un aumento del potere d'acquisto. Uno sguardo alla composizione dei consumi per tipologia di bene e servizio ci dice anche che il risparmio e il capitale preso a prestito negli anni della crescita siano stati spesso utilizzati, non tanto per l'acquisto di beni di primaria necessità, quanto soprattutto per poter disporre di beni voluttuari.

È difficile quantificare l'impatto del minore risparmio e del maggior debito sui consumi. Si può, però, cercare di approssimare questo effetto, andando ad immaginare cosa sarebbe accaduto se i consumi avessero seguito un andamento uguale a quello del reddito, basandosi sul principio: aumento la mia spesa solo a condizione di avere un maggior reddito a disposizione.

Dal 1990 al 2007, i consumi a prezzi correnti sono aumentati del 126%, il reddito del 99%. Se i consumi fossero cresciuti quanto il reddito, nel 2007 avremmo avuto oltre 100 miliardi di euro di spesa privata in meno. Passando dai consumi al Pil, ed eliminando l'effetto dei prezzi, otteniamo che se le famiglie italiane avessero mantenuto invariato il proprio modo di spendere avremmo perso quasi mezzo punto percentuale di crescita media annua del Pil, passando dal già deludente +1,5% registrato tra il 1990 e il 2007 ad un ancora più modesto +1,1%. Nei 17 anni considerati, la crescita cumulata del Pil sarebbe risultata circa 9 punti percentuali più bassa di quella effettivamente conseguita. Ovviamente, estendendo il ragionamento al periodo della crisi, l'effetto appare ancora più rilevante. La recessione sarebbe risultata più ampia: con consumi guidati solo dal reddito, si può stimare che la perdita complessiva in termini di Pil avrebbe superato i 10 punti percentuali nel confronto tra il 2013 e il 2007.

Tutto questo ci deve portare a riflettere con attenzione su quanto sta già accadendo. Il protarsi della crisi sembra avere iniziato a riportare gradualmente gli italiani verso modi di spendere forse più coerenti con le tradizioni del nostro Paese. Nel 2013, la propensione al risparmio è tornata a crescere, mentre l'indebitamento, per una pluralità di ragioni, ha iniziato a ridursi. Alla fine dello scorso anno, ciascun italiano aveva in media circa 9.200 euro di debito, un taglio di 200 euro rispetto a due anni prima. Anche la composizione del portafoglio di beni e servizi acquistati ha cominciato a modificarsi, sebbene i dati si fermino al 2012. Il peso degli alimentari è rimasto invariato, mentre si assiste ad una moderata tendenza verso una minore importanza della spesa per le comunicazioni.

Più risparmio e meno debito: un ritorno al passato sembra riportare le famiglie a spendere guardando sia il reddito di oggi sia le prospettive di crescita futura, prestando maggiore attenzione alla reale necessità dei beni e servizi acquistati. Questa considerazione porta ovviamente a ritenere che, senza cambiamenti alla situazione attuale, i consumi siano destinati a crescere solo lentamente, seguendo la debole dinamica attesa per i redditi. Senza il sostegno dei consumi è, però, difficile che l'economia possa tornare a crescere con tassi di sviluppo robusti. La domanda estera non può essere considerata sufficiente. Su oltre 4 milioni di imprese, sono solo poco più di 200mila quelle esportatrici. L'attenzione deve, dunque, essere concentrata su quella parte dell'economia fortemente legata alla domanda interna. Nel settore

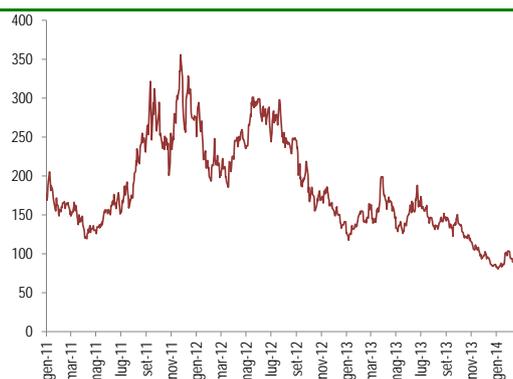
manifatturiero le vendite all'estero assorbono quasi il 40% del totale della produzione, mentre nel comparto dei servizi ci si ferma al 4%, ricordando che quest'ultimo settore nel nostro Paese contribuisce per oltre il 70% alla produzione del valore aggiunto.

Ogni anno, gli italiani pagano 180 miliardi di euro per le imposte sui redditi. Contemporaneamente, oltre 170 agevolazioni, concesse alle famiglie come deduzioni e detrazioni, riducono il gettito delle imposte sui redditi di 100 miliardi di euro. Ogni anno, le Amministrazioni Pubbliche spendono oltre 700 miliardi di euro, al netto degli interessi sul debito. Ogni anno, quasi 150 miliardi di euro di imposte svaniscono, nascoste dall'evasione. Numeri rilevanti, all'interno dei quali potrebbe risultare più semplice di quanto si pensi trovare le risorse per dare sostegno ai redditi degli italiani. Manovre che appaiono oggi tanto necessarie, quanto più opportune di qualsiasi altra forma di intervento. Solo restituendo potere d'acquisto alle famiglie l'economia potrà crescere più di quanto oggi ci si attenda. È difficile immaginare che lo stimolo possa venire da un aumento dei redditi nominali. Un aiuto può giungere solo dalla politica fiscale.



## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

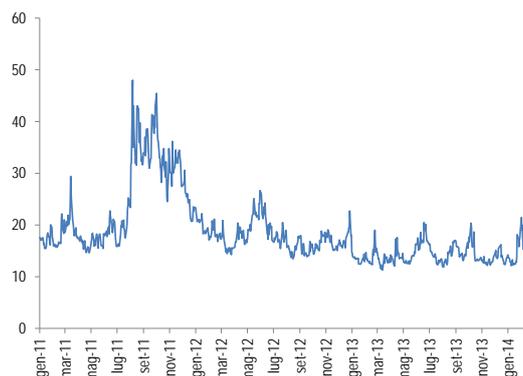
**Indice Itraxx Eu Financial**



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 87 a 89 pb.

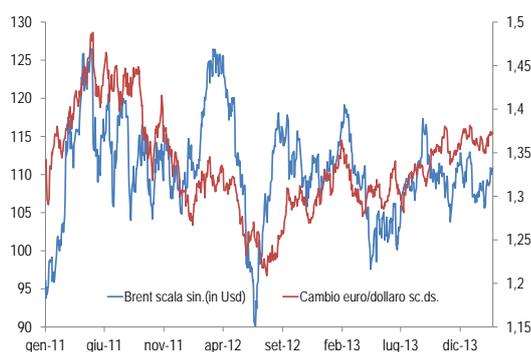
**Indice Vix**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana resta stabile a quota 14.

**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent**  
(Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,37. Il petrolio di qualità Brent quota \$111 al barile.

**Prezzo dell'oro**  
(Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro raggiunge i 1.300 dollari l'oncia.

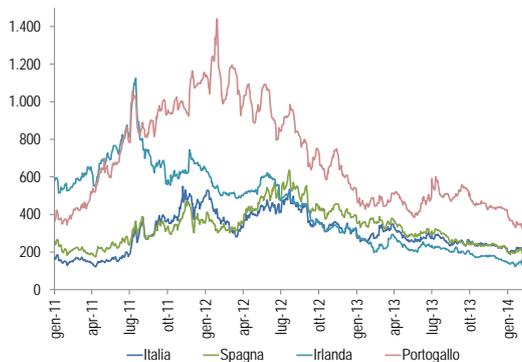
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib continua a salire oltre quota 20.000.

**Tassi dei benchmark decennali:  
differenziale con la Germania  
(punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 321 pb per il Portogallo, 148 pb per l'Irlanda, 188 pb per la Spagna e 194 pb per l'Italia.

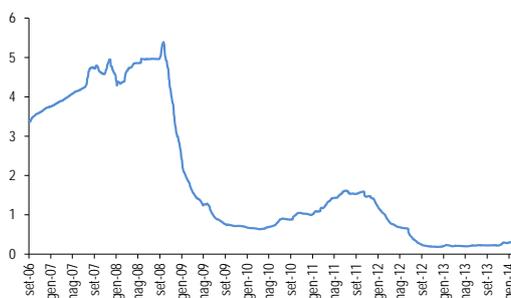
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana continua a scendere sotto quota 2.000.

**Euribor 3 mesi  
(val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta stabile a 0,30%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.