



# **IL QUADRO MACROECONOMICO PER L'ECONOMIA ITALIANA**

**15 e 16 Settembre 2012**

**Confesercenti in collaborazione  
con REF Ricerche**



---

## Indice

|   |                |
|---|----------------|
| <b>Sintesi e conclusioni</b> .....                                    | <b>pag. 5</b>  |
| <b>Capitolo 1 - L'economia internazionale</b> .....                   | <b>pag. 8</b>  |
| La crisi della periferia europea frena il ciclo internazionale.....   | pag. 8         |
| Tensioni sul mercato petrolifero.....                                 | pag. 9         |
| La locomotiva Usa ha smesso di tirare .....                           | pag. 10        |
| L'Asia non sostiene da sola il ciclo globale .....                    | pag. 11        |
| In conclusione .....  | pag. 11        |
| <b>Capitolo 2 - La crisi dell'area euro</b> .....                     | <b>pag. 12</b> |
| Strette fiscali e recessione .....                                    | pag. 12        |
| Legame finanza pubblica-banche .....                                  | pag. 12        |
| Il <i>flight to quality</i> .....                                     | pag. 13        |
| I rischi di una rottura dell'euro .....                               | pag. 14        |
| L'opzione di una Bce più aggressiva .....                             | pag. 14        |
| La trasmissione della politica monetaria .....                        | pag. 15        |
| Il ruolo dell'Esm .....   | pag. 15        |
| Impossibile un <i>deleveraging</i> con tassi d'interesse elevati..... | pag. 16        |
| <b>Capitolo 3 - L'economia italiana</b> .....                         | <b>pag. 17</b> |
| Gli effetti del <i>credit crunch</i> .....                            | pag. 17        |
| La politica fiscale punta al pareggio di bilancio .....               | pag. 18        |
| Le famiglie rispondono riducendo i consumi ... ..                     | pag. 20        |
| Si salvano solo i settori esportatori.....                            | pag. 21        |
| Cade l'industria.....   | pag. 22        |

|   |                |
|---|----------------|
| La crisi immobiliare.....   | pag. 24        |
| Il terziario non assorbe più occupati.....  | pag. 24        |
| Il lavoro autonomo non riesce più a fungere da <i>shock absorber</i> .....                                  | pag. 25        |
| Manca il contributo del turismo alla crescita.....  | pag. 26        |
| <b>Capitolo 4 - Le prospettive .....</b>  | <b>pag. 28</b> |
| Decelerazione dell'economia internazionale .....  | pag. 28        |
| Le esportazioni nette attenuano la recessione italiana, ma soprattutto grazie alla caduta dell'import ..... | pag. 30        |
| I rischi della previsione .....   | pag. 31        |
| Il punto sul risanamento dei conti.....   | pag. 31        |
| Il conto a regime delle perdite .....   | pag. 32        |

## Sintesi e conclusioni

- Nel 2012 la ripresa internazionale, iniziata nella primavera del 2009, subisce una battuta d'arresto. La causa principale di tale rallentamento è costituita dalla crisi del debito pubblico dei paesi della periferia europea, tradottasi in una situazione di *credit crunch* cui si sono cumulate politiche fiscali di segno restrittivo.
- La crisi della periferia europea non ha trovato compensazione in un andamento dinamico di altre aree dell'economia mondiale. Anche altre economie, come gli Stati Uniti, stanno cercando di ridurre, gradualmente, il livello del loro debito pubblico e privato. Economie non gravate da squilibri, come la Cina, e la stessa Germania nell'area euro, sono penalizzate dalla debolezza della domanda internazionale, e faticano ad abbandonare un modello di sviluppo fortemente legato alla dinamica delle esportazioni.
- D'altro canto, l'uscita di capitali dai paesi della periferia ha portato simmetricamente ad afflussi verso la Germania, o ad acquisiti di altre attività ritenute come maggiormente sicure; è ad esempio il caso dell'oro. I prezzi di queste attività sono così alti da potere costituire essi stessi la fonte di futuri problemi per gli operatori che si sono esposti in misura maggiore verso di essi.
- Si è quindi configurata una situazione di estrema incertezza, rispetto alla quale sono aperti gli scenari più diversi. Fra questi, l'ipotesi di una rottura dell'euro, ritenuta da alcuni commentatori una condizione necessaria per riequilibrare la posizione competitiva dei paesi periferici e rilanciarne la crescita.
- Il dibattito si è incentrato sull'ipotesi di una politica monetaria della Bce che intervenga massicciamente sul mercato dei titoli di Stato europei in modo da ridurre il livello degli spread e normalizzare il funzionamento dei mercati creditizi dei paesi periferici. Un'altra ipotesi è quella di fare intervenire l'Esm, per ridimensionare il livello degli spread dei paesi che restano sotto attacco pur avendo le rispettive politiche rispettato i piani di rientro concordati in sede europea. Le risorse a disposizione del fondo ne limiteranno comunque l'efficacia.
- Sino a quando le politiche europee non riusciranno ad abbattere il livello degli *spread*, l'azione di consolidamento dei conti pubblici dei paesi della periferia incontrerà serie difficoltà, sia per l'impatto diretto della maggiore spesa per interessi sul deficit pubblico, sia per le conseguenze della stretta del credito sull'economia reale e, quindi, ancora una volta, sull'andamento del deficit pubblico.
- Anche in Italia si avvertono pesantemente gli effetti della stretta creditizia sulla domanda delle imprese, tanto più che nel nostro paese il canale di finanziamento privilegiato per le imprese è quello bancario, vista anche la prevalenza del modello dell'impresa di piccole dimensioni. La crisi del credito può avere conseguenze pesanti per le imprese, soprattutto le più piccole, che possono ritrovarsi in crisi di liquidità anche per effetto dei mancati pagamenti da parte di altre imprese.
- La correzione di bilancio contribuisce a frenare l'economia. Con la successione di manovre

varate nel corso del 2011, si punta a conseguire il pareggio di bilancio già nel 2013. Il rispetto puntuale di tale obiettivo sarà ostacolato dagli effetti della recessione sul bilancio pubblico, e dalle conseguenze dell'elevato valore dello *spread* sulla spesa per interessi.

- Recessione e manovra di finanza pubblica si sono abbattute sui bilanci familiari provocando una contrazione del reddito disponibile. Di fatto il potere d'acquisto delle famiglie italiane ha avviato una tendenza cedente dal 2008. La costante perdita di reddito da parte delle famiglie ha prodotto difficoltà diffuse, e l'esigenza di rivedere al ribasso gli standard di consumo. La spesa è prevista mantenersi lungo un trend decrescente anche nel 2013.
- La caduta è estesa a tutte le componenti della domanda interna. La stretta del credito ha portato ad una pesante contrazione degli investimenti. La minore disponibilità di credito alle famiglie determina una caduta degli acquisti di immobili e un crollo degli investimenti in costruzioni.
- La contrazione della domanda è attenuata soltanto dalla tenuta delle esportazioni. Peraltro, la recessione della domanda interna ha determinato un crollo delle importazioni. Nel corso dell'ultimo anno si è quindi osservato un forte miglioramento del nostro saldo commerciale.
- Le imprese industriali stanno comunque sfruttando solo in parte il canale della domanda estera per sostenere i livelli produttivi. La caduta della produzione cumulata nel corso degli ultimi cinque anni in diversi settori è di entità eccezionale, e configura di fatto un processo di deindustrializzazione della nostra struttura produttiva.
- Anche i comparti dei servizi non sono esenti da problemi. In molti di questi, che una volta fungevano da valvola di sfogo nelle crisi, riuscendo ad assorbire le perdite occupazionali dell'industria, la domanda di lavoro risulta in flessione.
- Allo stesso modo, la recessione ha colpito massicciamente una quota importante del lavoro indipendente tradizionale, costituito da commercianti al dettaglio, artigiani e microimprenditori. La recessione del settore edilizio ha inoltre colpito un settore in gran parte costituito da lavoratori indipendenti e da microimprese. Se per diversi decenni il lavoro autonomo ha rappresentato un importante ammortizzatore sociale, oggi costituisce un'attività fortemente esposta alla debolezza della nostra economia.
- La crescita delle esportazioni appare un passaggio obbligato nei prossimi anni, che saranno necessariamente contrassegnati da una fase di protratta debolezza della nostra domanda interna. Preoccupa quindi l'erosione della base produttiva industriale, che segnala comunque come diversi dei nostri comparti produttivi rivelino difficoltà a competere sui mercati esteri.
- Allo stesso modo, un volano alla crescita dovrà essere rappresentato dal turismo. Anche per le voci dei viaggi all'estero i miglioramenti degli ultimi trimestri sono stati nel complesso troppo contenuti per compensare la caduta della domanda interna.
- Le prospettive per la parte finale del 2012 e per il 2013 sono condizionate dall'indebolimento della congiuntura internazionale e dai rischi che la complessa situazione mediorientale pone sullo scenario petrolifero. Questo smorza il sostegno della domanda estera alla crescita, in una fase in cui le prospettive per la domanda interna restano difficili.

- Le opportunità di ripresa restano quindi molto limitate. Di fatto, la ripresa naturale del ciclo, che dovrebbe avviarsi per effetto del graduale assorbimento delle conseguenze della stretta fiscale, sarà molto graduale. Ancora nel 2013 la variazione del Pil risulterà di segno negativo.
- I rischi di uno scenario peggiore, così come le opportunità di un recupero più marcato, sono legati al rientro delle tensioni sui mercati finanziari. Questo dipenderà però non solo dalla politica economica italiana, che ha di fatto completato la fase di consolidamento dei conti, quanto dalla normalizzazione della crisi europea nel complesso e, più in generale, dalle politiche che verranno messe in campo dalle istituzioni europee.

## 1. Il quadro internazionale

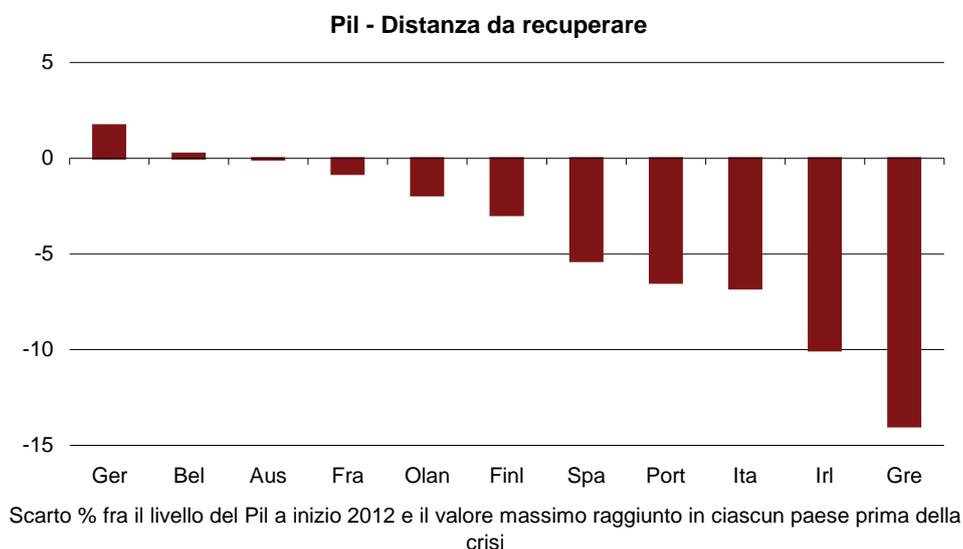
### La crisi della periferia europea frena il ciclo internazionale

Per l'economia globale il 2012 rappresenta un momento di deciso rallentamento della fase di ripresa del ciclo iniziata nella primavera del 2009.

La decelerazione ha riflesso diversi fattori, fra i quali quello di maggiore rilievo è rappresentato dalla crisi finanziaria che ha colpito l'area dell'euro. Esplosa nel 2010 con un attacco dei mercati ai titoli del debito pubblico della Grecia, la crisi ha continuato ad aggravarsi estendendosi ad altre economie – Portogallo e Irlanda dapprima, Spagna e Italia successivamente. La crisi del debito è stata affrontata dai paesi in crisi attraverso l'adozione di politiche fiscali di segno fortemente restrittivo, che ne hanno condotto l'economia in recessione nonostante i tentativi di sostegno messi in atto dalle autorità europee. Ad eccezione del caso irlandese, i mercati dei titoli del debito pubblico dei paesi in crisi hanno mostrato scarsi segnali di miglioramento, il che ha posto sotto pressione i relativi sistemi bancari nazionali. Questo ha quindi portato ad una stretta creditizia che si è sovrapposta agli effetti recessivi della politica di bilancio. Il mix di condizioni fiscali e creditizie restrittive ha portato i paesi della periferia europea a sperimentare una fase di grave recessione, con ampie perdite di prodotto.

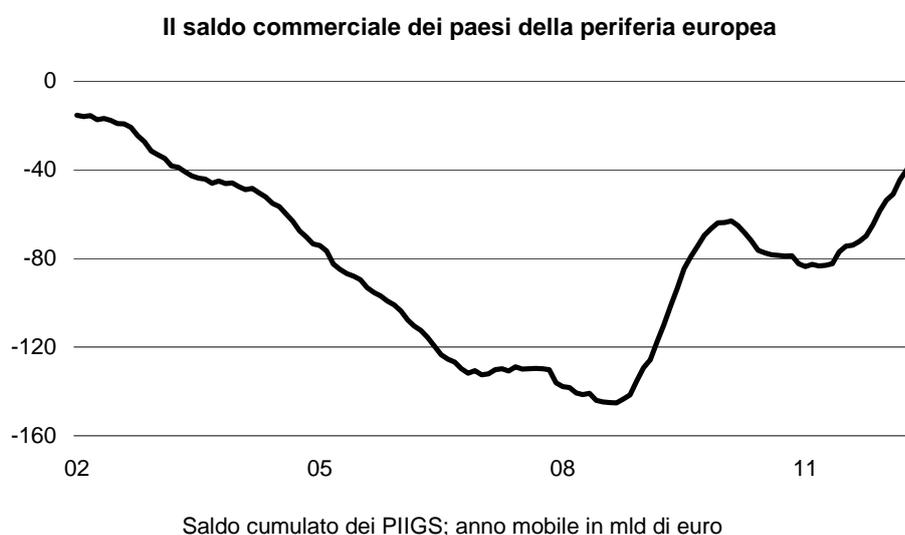
Considerando che diversi paesi avevano già subito gravi perdite nel precedente triennio, ne consegue che le distanze dai livelli massimi raggiunti prima della crisi del 2007 sono molto ampie.

La crisi della periferia europea ha contagiato l'intero quadro economico internazionale attraverso canali di tipo finanziario o reale.



Si osserva innanzitutto un generalizzato aumento sui mercati del premio al rischio, testimoniato dai forti acquisti di asset ritenuti a basso rischio come l'oro o i titoli di Stato Usa o tedeschi. Il crollo dei rendimenti ha riflesso anche le politiche monetarie non convenzionali che continuano ad essere attuate dalle maggiori banche centrali, come la Fed, la Banca d'Inghilterra o la Banca del Giappone.

Un altro canale di trasmissione della crisi della periferia europea è quello legato agli scambi commerciali. I paesi della periferia hanno sperimentato un crollo della loro domanda che si è tradotto in una caduta delle rispettive importazioni, e questo ha comportato un rallentamento della domanda



globale. Il saldo commerciale di questi paesi sta difatti registrando un forte miglioramento, il che segnala come parte della loro recessione venga "esportata" alle altre economie.

#### *Tensioni sul mercato petrolifero*

La crisi dell'area dell'euro ha colpito l'economia globale in un momento in cui comunque lo scenario era già frenato da alcuni elementi sfavorevoli. Fra questi, un ruolo è stato giocato dai rincari del petrolio indotti dalle tensioni che hanno caratterizzato lo scenario politico del mondo arabo. Difatti, sin dal 2011 le rivolte scoppiate nei paesi del Nord Africa, e poi estese ai paesi del Medio Oriente, hanno alimentato incertezza sull'andamento dell'offerta di greggio. Conta non tanto la disponibilità immediata di petrolio, dato che sinora riduzioni significative della produzione hanno interessato soltanto la Libia, quanto piuttosto il timore di una scarsità di petrolio in prospettiva, qualora dovesse ridursi l'offerta dei grandi produttori, come nel caso dell'Iran. Si è così verificata una situazione

abbastanza peculiare, in cui le quotazioni si sono tenute su livelli elevati nonostante il rallentamento della domanda internazionale e la mancanza di problemi di approvvigionamento nel breve.

#### *La locomotiva Usa ha smesso di tirare*

A ciò si deve aggiungere che la crescita globale resta comunque penalizzata dall'andamento della domanda degli Stati Uniti, che si è assestata su un trend di crescita inferiore rispetto ai ritmi di espansione degli anni duemila. L'economia sta difatti sperimentando una fase di graduale rientro del debito pubblico e di quello delle famiglie a partire da livelli molto elevati. In entrambi i casi il percorso è appena avviato, e appare destinato a protrarsi nei prossimi anni. La politica di bilancio diventerà restrittiva, mentre le famiglie resteranno vincolate ad un sentiero di rientro del debito a causa della minore disponibilità di credito rispetto agli anni duemila.

Il quadro resta peraltro soggetto ad ampi rischi, nella misura in cui proprio l'elevato livello del debito rende il sistema fortemente vulnerabile. Di fatto, la sostenibilità della situazione attuale è condizionata al fatto che la Federal Reserve riesca a tenere i tassi d'interesse su livelli bassissimi, agevolando la fase di rientro da parte dei soggetti più indebitati.

E' quindi probabile che la crescita Usa resti sotto tono per diversi anni, ostacolando il recupero del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione americano resta su valori molto elevati rispetto agli standard del paese.



Si è così configurato uno scenario dal punto di vista globale in cui viene meno il ruolo di traino della crescita svolto negli ultimi due decenni dalla domanda americana, e questo non può che condizionare le opportunità di crescita dei paesi esportatori verso il mercato Usa.

#### *L'Asia non sostiene da sola il ciclo globale*

La mancanza di un impulso di domanda da parte delle economie occidentali sta iniziando a mettere in crisi i paesi asiatici, che si sono sviluppati negli ultimi anni seguendo un modello basato sulle esportazioni e incentrato sull'andamento tendenzialmente crescente delle quote di mercato della Cina. Il modello di crescita cinese sta adesso incontrando serie difficoltà. L'economia resta difatti fortemente dipendente dalla capacità dei paesi occidentali di assorbire gli ampi flussi di merci da essa prodotti. La transizione verso un modello maggiormente basato sulla crescita dei consumi si sta rivelando problematica, anche perché l'aumento dei redditi dei consumatori cinesi rischia di rendere meno favorevoli le condizioni di competitività del paese.

Si sta quindi verificando un abbassamento del ritmo di crescita dell'intera area asiatica rispetto alle forti dinamiche degli anni duemila. Il cambiamento di tendenza appare strutturale, ovvero destinato a protrarsi nei prossimi anni.

#### *In conclusione*

Alla luce delle tendenze tratteggiate, si può affermare che i paesi della periferia europea stiano affrontando la crisi senza potere contare sul sostegno di una domanda estera dinamica. Più in generale, il mondo sta ancora cercando di ricomporre gli squilibri che erano alla base della crisi del 2008; in molti paesi vi è l'esigenza di ridurre il debito pubblico, in altri di ridurre quello privato, mentre i paesi privi di questi squilibri risentono della fase di riequilibrio in corso presso gli altri e subiscono pertanto le conseguenze della minore domanda globale. Ne conseguono minori prospettive di sviluppo della domanda internazionale, che aumentano ulteriormente le difficoltà per i paesi che devono ridurre il proprio grado di indebitamento.

Si può quindi avanzare una chiave di lettura della crisi europea intesa come una delle manifestazioni della fase, tuttora in corso, di *deleveraging*, che sta caratterizzando l'economia globale, e che potrà vedere prodursi anche in futuro, e in altri paesi, ulteriori fasi di tensione.

## **2. La crisi dell'area euro**

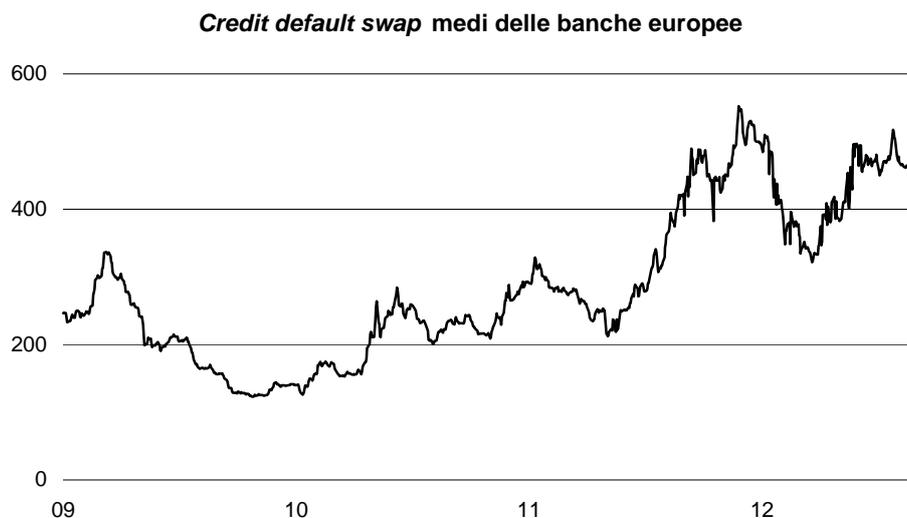
E' all'interno di questo quadro che è quindi maturata la crisi dei paesi della periferia europea. Si tratta di una crisi che sta assumendo connotati eccezionali non solo per la profondità della recessione, ma anche per l'estensione temporale della fase di difficoltà, iniziata ben cinque anni fa, nell'estate del 2007. I temi del percorso attuale possono essere sintetizzati per punti, come segue.

### *Strette fiscali e recessione*

Il primo punto è quello della politica di bilancio. La dimensione della stretta fiscale in atto nei paesi della periferia è tale da giustificare una pesante contrazione della domanda interna. Questo di per sé è un fatto relativamente usuale nelle fasi di aggiustamento dei conti pubblici. Ciò che caratterizza la situazione attuale dei paesi periferici è che usualmente le politiche di bilancio restrittive tendono a trovare parziale compensazione in un andamento cedente del tasso di cambio, ed eventualmente in un livello particolarmente contenuto dei tassi d'interesse reali. Tutto questo non sta però accadendo nella fase attuale nella misura in cui l'appartenenza all'euro impedisce ai paesi in crisi di svalutare il cambio mentre l'allargamento degli *spread* comporta un aumento dei tassi d'interesse all'interno del paese, indipendentemente dalla politica messa in atto dalla Bce. La trasmissione della politica monetaria risulta dunque, in queste condizioni, completamente deteriorata. L'entità della crisi va dunque ben al di là di quanto spiegato dagli effetti della sola correzione fiscale.

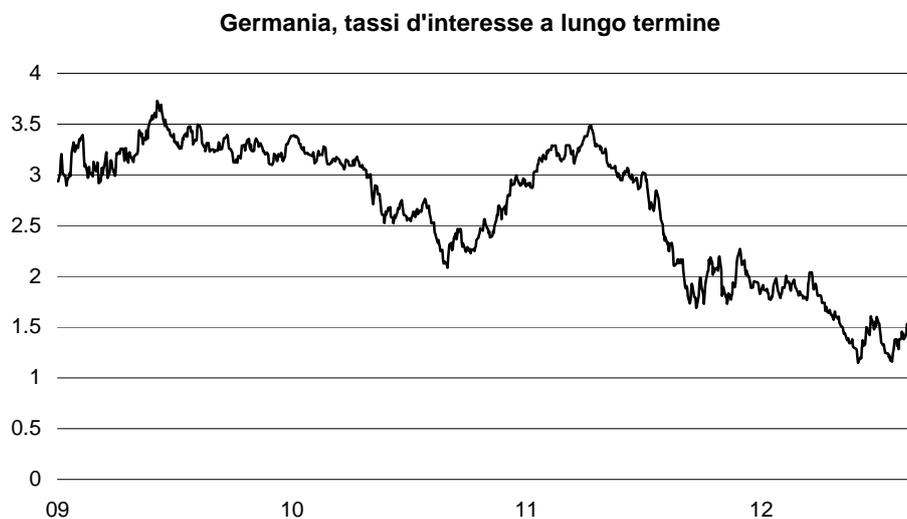
### *Legame finanza pubblica-banche*

Un altro aspetto importante è rappresentato dal fatto che nel corso degli ultimi mesi le banche nazionali dei paesi in crisi hanno approfondito il cosiddetto "*home bias*". Si tratta della distorsione rappresentata dalla detenzione di quantitativi rilevanti di titoli di Stato del proprio paese da parte delle istituzioni finanziarie. Ciò comporta uno squilibrio nella composizione dei portafogli degli investitori che accentua il legame fra crisi delle banche e crisi dei debiti sovrani. Nel caso di *default* del debito pubblico, anche le banche del paese in crisi vedrebbero amplificate le conseguenze di tale crisi a seguito della dimensione delle perdite legate alla detenzione di titoli di Stato. D'altronde, non si deve trascurare il fatto che qualora invece la crisi dei paesi della periferia dovesse risolversi positivamente, anche i bilanci delle banche nazionali ne risentirebbero in maniera favorevole. Di fatto, il legame tra bilancio pubblico e bilanci bancari rappresenterà nei prossimi mesi un amplificatore delle conseguenze che deriveranno dall'evoluzione della crisi dei debiti sovrani europei.



### Il *flight to quality*

D'altro canto, un aspetto importante dell'evoluzione più recente è costituito dalle conseguenze nel medio termine del *flight to quality* osservato negli ultimi mesi. Difatti, la domanda crescente di attività ritenute a basso rischio ne ha fatto salire molto i prezzi. Si pensi ad esempio al caso dei titoli di Stato americani o tedeschi, oppure anche al prezzo dell'oro. I rispettivi prezzi sono saliti molto proprio per effetto dei massicci acquisti da parte di investitori che hanno cercato di cautelarsi dal rischio, riducendo l'ammontare di titoli dei paesi della periferia detenuti. A prezzi così elevati è presumibile che, ove tali rischi non si materializzassero, le perdite per chi ha investito in queste attività sarebbero ingenti. In particolare, la strategia di chi ha investito molto in titoli di Stato tedeschi potrebbe rivelarsi molto costosa nel caso di una soluzione in senso positivo della crisi dei paesi della periferia.



### *I rischi di una rottura dell'euro*

E' su questo punto che si innesta la questione della possibile rottura dell'euro.

L'opzione di abbandono dell'euro da parte dei paesi in crisi, che sino ad un anno fa non era considerata da molti fra quelle cui attribuire realisticamente una probabilità significativa, ha ricevuto una crescente attenzione nel dibattito corrente. Una interpretazione possibile dello *spread* fra i tassi dei paesi della periferia e la Germania può essere difatti rappresentata dal rischio di un cambio di valuta, e quindi di una ridenominazione del debito del paese in una valuta diversa dall'euro.

I sostenitori di questa ipotesi pongono l'accento sul fatto che i paesi della periferia hanno bisogno di una svalutazione per correggere la perdita di competitività maturata nel corso degli anni duemila, e ricondurre su un sentiero di crescita l'economia.

D'altro canto, il caso di un cambio di valuta rappresenterebbe a tutti gli effetti un *default* del debito pubblico, trattandosi di fatto di un cambiamento sostanziale, e in senso peggiorativo, delle modalità di rimborso del debito. Questo potrebbe aprire problemi a carico degli operatori finanziari che hanno venduto assicurazioni sul debito sovrano di questi paesi.

Uno dei messaggi ribaditi dalla Bce nel corso dell'estate è quello della "irreversibilità" dell'euro, segnalando che l'opzione di abbandono della moneta unica non è fra quelle che le istituzioni europee considerano fra i percorsi possibili per affrontare la crisi. Questo punto non è però affatto scontato, soprattutto per i paesi che, come la Grecia, continuando lungo la strada dell'austerità fiscale, potrebbero ritrovarsi a subire una crisi economica così profonda da non essere sostenibile sul piano sociale e politico. Inoltre, l'ipotesi di abbandono dell'euro da parte di alcune economie potrebbe produrre un effetto di contagio, con un'uscita di un certo numero di paesi in fasi successive.

### *L'opzione di una Bce più aggressiva*

Nel corso degli ultimi mesi si è anche discusso della possibilità da parte della Bce di adottare misure di politica monetaria "non convenzionali". Difatti, uno dei fattori che hanno contribuito ad aggravare la crisi è rappresentato dal fatto che la Bce ha avuto minori margini a disposizione per politiche monetarie discrezionali rispetto alle altre banche centrali, come la Fed o la Banca d'Inghilterra.

Fra le principali azioni messo in campo dalla Bce si segnalano gli acquisti diretti di titoli di Stato avviati nell'estate del 2011 e, soprattutto, le maxi-aste di finanziamento a lungo termine del sistema bancario operate a inizio anno. Gli effetti di queste operazioni, ancorché positivi, si sono rivelati tutt'altro che risolutivi della fase difficile dei mercati.

D'altra parte, è chiaro che una banca centrale che non ha alla proprie spalle uno Stato, si trova necessariamente in una posizione meno agevole quando deve fornire sostegno ad alcuni degli Stati membri dell'Unione.

Le obiezioni avanzate, soprattutto da parte tedesca, rispetto all'ipotesi di acquisto di titoli di Stato dei paesi periferici in quantità elevate da parte della Bce riflettono innanzitutto timori d'inflazione che si potrebbero manifestare come conseguenza all'incremento dell'offerta di moneta. A questa argomentazione si obietta che in realtà d'inflazione se ne è vista ben poca negli ultimi anni, nonostante molte banche centrali abbiano adottate misure di politica monetaria ben più espansive della Bce.

La seconda obiezione sta nel fatto che una politica di acquisto di titoli di Stato si rivela efficace per risolvere i problemi di liquidità di un paese, ma ove invece i problemi fossero di effettiva sostenibilità del debito di quel paese, allora la Bce si troverebbe a subire delle perdite in caso di default, il che richiederebbe quindi l'esigenza da parte degli Stati membri di rifinanziare la Bce, facendosi carico delle conseguenze del default di un altro Stato. Evidentemente, questo tipo di problema non sussiste nel caso in cui la banca centrale di un paese intervenga acquistando i titoli del proprio Stato.

### *La trasmissione della politica monetaria*

Naturalmente, una delle conseguenze della crisi in corso è che le condizioni finanziarie fra i paesi dell'area dell'euro sono molto diverse, e le scelte della Bce hanno una capacità limitata di incidere sulle condizioni finanziarie dei paesi della periferia. Siamo difatti in una situazione in cui il canale di trasmissione della politica monetaria si è interrotto, per cui il basso costo del denaro non riesce a sostenerne la domanda aggregata. Il fenomeno in questione è quello del *credit crunch*.

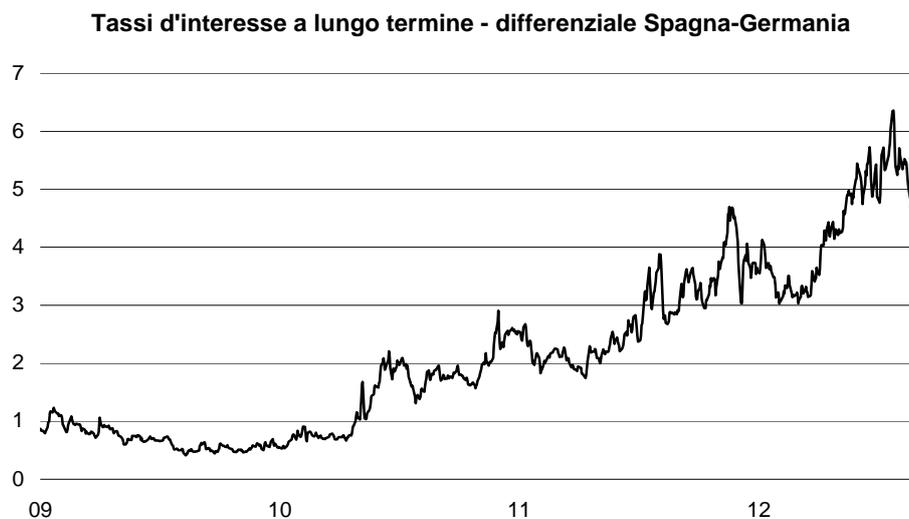
Uno degli elementi essenziali alla base della crisi dei paesi della periferia, fra cui l'Italia, sarebbe rappresentato dal fatto che, al di là dei problemi specifici di ciascuno di essi, ad aggravarne la situazione concorrerebbero elementi di rischio "sistemico", ovvero il fatto che ciascun paese viene contagiato dalla situazione europea complessiva e dai problemi che limitano l'efficacia della politica monetaria della Bce. Questo giustificerebbe pertanto l'azione della banca centrale, finalizzata a rimuovere questo tipo di problema che condiziona il funzionamento dei mercati creditizi nazionali.

### *Il ruolo dell'Esm*

In mancanza di un ruolo attivo della Bce paragonabile a quello delle altre banche centrali, un tentativo di arginare le difficoltà è stato rappresentato dalla costruzione di un fondo salva-stati, l'Esm, finalizzato all'acquisto di titoli di Stato dei paesi che, una volta rispettati gli impegni di risanamento delle finanze pubbliche, dovessero sperimentare un allargamento eccessivo dello *spread*. Il dibattito sul tema ha sottolineato come le risorse a disposizione del fondo non siano tali da modificare in maniera sostanziale i prezzi sul mercato. L'utilità sarebbe piuttosto di limitare la necessità di collocare titoli sul mercato nei momenti in cui le tensioni si fanno più acute.

*Impossibile un deleveraging con tassi d'interesse elevati*

Da questo punto di vista emergono con tutta evidenza i limiti della politica economica europea rispetto a quella americana, nella misura in cui il *deleveraging* nei paesi della periferia europea non è agevolato da un livello particolarmente basso dei tassi d'interesse. Anzi, proprio il livello elevato dei tassi d'interesse pagati dai debitori rischia di essere a questo punto la vera causa dell'insuccesso nell'azione di risanamento. Sufficiente rammentare al proposito come tanto negli Usa quanto in Giappone l'ammontare del debito, sia pubblico che privato, non sia molto diverso da quello di paesi come Spagna o Italia. La differenza fondamentale in questa fase sta nelle condizioni di accesso ai mercati che rendono molto più oneroso per le due economie europee il rifinanziamento del debito in scadenza. Un ruolo essenziale su questo aspetto è giocato ancora una volta dalle differenze nelle politiche monetarie adottate dalle rispettive banche centrali.



Alla luce della rapida rassegna proposta, si coglie come gli elementi che definiscono le condizioni di contesto all'interno delle quali opera la politica economia italiana sono complesse, e in molti casi legate alle sorti della politica economia europea. Contano molto però gli sforzi di aggiustamento che il nostro paese sta compiendo al fine di riequilibrare i conti e modificare in direzione maggiormente favorevole le aspettative relative alla stabilità dei nostri conti pubblici.

### 3. L'economia italiana

Crisi finanziaria e stretta fiscale definiscono lo scenario di contesto alla base dell'evoluzione recente dell'economia italiana. Si tratta di un mix di fattori estremamente penalizzante per l'evoluzione della nostra domanda interna, e che trova compensazione solo parziale in un andamento meno sfavorevole degli scambi con l'estero.

Gli effetti del *credit crunch*

Innanzitutto contano gli effetti del *credit crunch*. La dinamica del credito al sistema produttivo ha decelerato drasticamente nel corso dell'ultimo anno riflettendo tanto fattori di domanda, ovvero legati ai minori fabbisogni di finanziamento delle imprese per effetto del rallentamento dell'economia e della conseguente caduta degli investimenti, che di offerta, ovvero la minore disponibilità di credito a famiglie e imprese da parte delle banche.

Per l'economia italiana, tradizionalmente caratterizzata dal canale bancario come fonte di finanziamento privilegiata per le imprese data la scarsa propensione alla quotazione sul mercato azionario e i tradizionali limiti all'autofinanziamento, ne consegue un drastico cambiamento di regime rispetto alle tendenze prevalenti sino a pochi mesi fa.

Vi è evidenza di tali problemi dalle indicazioni desunte dalle *survey* condotte dall'Istat presso le imprese industriali, che segnalano evidenti difficoltà dal lato della liquidità. Si tratta di un punto critico, che ha effetti pervasivi sulle decisioni di spesa delle imprese. Queste possono difatti ridurre al massimo i propri acquisti proprio al fine di minimizzare il fabbisogno di liquidità. Peraltro, i ritardi nei pagamenti tendono ad condizionare l'intera catena produttiva; anche imprese senza particolari problemi possono andare incontro a difficoltà se i loro clienti ritardano i pagamenti e le banche divengono contemporaneamente più restie a finanziarne l'attività.

Si tratta di problemi che possono avere conseguenze più marcate per le imprese di piccola dimensione rispetto alle più grandi, anche considerando la tendenza delle banche a sostenere i progetti di investimento sui quali hanno esposizioni elevate. Il merito di credito delle imprese piccole può anche essere valutato peggio dalle altre imprese, tanto da potere creare problemi di gestione dell'attività corrente.

Una frenata del credito al sistema delle imprese può quindi avere conseguenze decisive, provocando una contrazione significativa della domanda delle imprese.



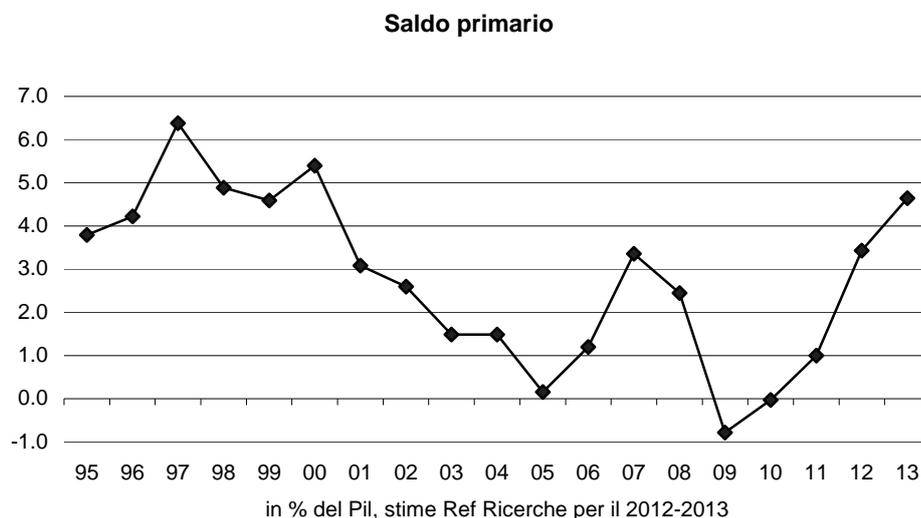
#### *La politica fiscale punta al pareggio di bilancio*

Le difficoltà della politica economica europea nel fornire un sostegno ai paesi della periferia è quindi emersa in maniera più evidente dopo il coinvolgimento di Spagna e Italia nella crisi. Questo ha accresciuto ulteriormente l'attenzione dei mercati sulle politiche economiche nazionali che, al fine di orientare in direzione più favorevole le aspettative prevalenti sui mercati, hanno dovuto accelerare nel percorso di risanamento dei conti.

La politica fiscale italiana si è ritrovata così a gestire una situazione estremamente complessa. In una fase di crisi finanziaria, e con la domanda depressa dalla scarsa disponibilità di credito all'economia, la politica di bilancio è dovuta intervenire con una serie di misure volte a ridurre il livello del deficit.

L'obiettivo del pareggio di bilancio è stato quindi anticipato già al 2013, il che comporta una riduzione di oltre cinque punti di Pil rispetto al recente massimo toccato nel 2009. Probabilmente tale target non verrà conseguito in maniera puntuale perché nel frattempo la recessione dell'economia ha determinato un peggioramento automatico dei conti, mentre al contempo l'allargamento dello *spread* ha comportato un aumento della spesa per interessi.

Pur utilizzando valutazioni maggiormente prudenziali rispetto al quadro del Governo, in ogni caso l'Italia si troverebbe ad avere ridotto il deficit da oltre il 5 a quasi l'1 per cento del Pil, grazie ad un primario che registrerebbe un miglioramento di oltre 5 punti di Pil. Ci riporteremmo pertanto su valori dell'avanzo primario simili a quelli raggiunti verso la fine degli anni novanta nel corso della correzione fiscale finalizzata al rispetto dei parametri di Maastricht.



Per condurre i conti pubblici italiani lungo tale sentiero di rientro sono state varate una serie di manovre correttive già a partire dal 2010; nuove misure sono state poi adottate nel corso dell'estate del 2011, cui si è infine sommata la manovra del Governo Monti a fine 2011, che ha dovuto rafforzare gli interventi già varati dal precedente Governo. I principali interventi sono stati quello sull'Imu, con un gettito aggiuntivo di 11 miliardi di euro; la riforma delle pensioni, che porta un risparmio di spesa di entità crescente nel tempo, e pari a 6 miliardi già nel 2013; l'aumento dell'accisa dei carburanti, con un effetto atteso sul gettito pari a 6 miliardi e mezzo.

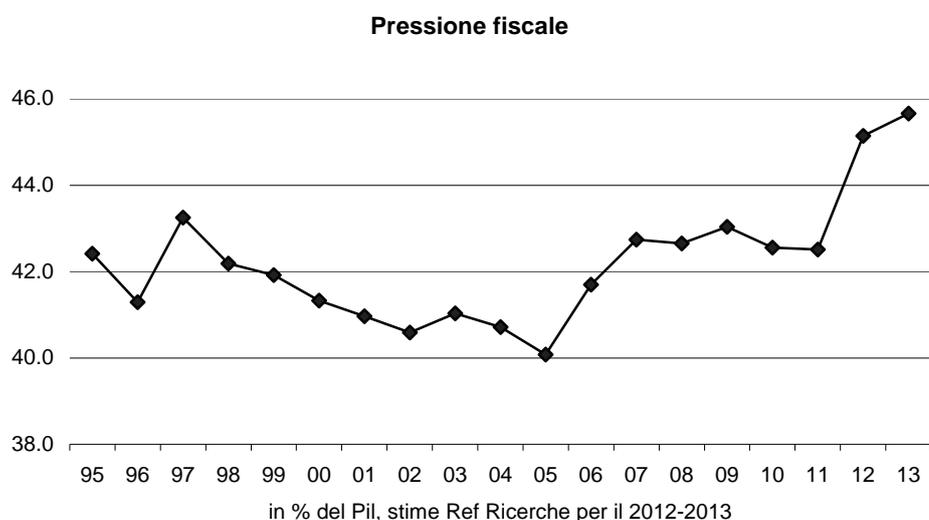
Non è ancora chiarita invece la questione dell'aumento delle aliquote dell'Iva.

Già il precedente Governo difatti aveva stabilito un ritocco delle aliquote, incrementando l'aliquota ordinaria dal 20 al 21 per cento a partire dai mesi finali del 2011. Inoltre, era stata introdotta la cosiddetta "clausola di salvaguardia" rispetto al gettito atteso dalla "delega fiscale" per cui le aliquote Iva sarebbero dovute aumentare da ottobre 2012 qualora entro il mese di settembre non fossero stati approvati i provvedimenti di attuazione della delega fiscale in misura tale da produrre il gettito atteso. In particolare, si programmava un incremento delle aliquote dell'Iva, con un obiettivo di gettito di oltre 13 miliardi nel 2013 conseguito grazie ad un aumento di due punti percentuali dell'aliquota intermedia e di quella ordinaria (rispettivamente dal 10 al 12 e dal 21 al 23 per cento).

Recentemente i decreti sulla *spending review* hanno modificato lo scenario. L'aumento dell'Iva è slittato a metà 2013, anche se con una tempistica e modalità che verranno certamente riviste sulla base dell'efficacia dimostrata dai provvedimenti di riduzione della spesa e delle esigenze della finanza pubblica in generale.

Il punto da tenere presente per valutare gli effetti della politica di bilancio è che le manovre più recenti adottate dal Governo Monti si sovrappongono agli altri interventi varati nel corso dell'estate del 2011 dal Governo precedente. Di fatto, quindi, l'impatto restrittivo delle manovre è di dimensione elevata anche in una prospettiva storica e prevalentemente a carico delle famiglie. Si determina quindi un andamento fortemente crescente della pressione fiscale, che nel corso del biennio 2012-2013 si porterebbe sui massimi storici.

A ciò vanno aggiunte le conseguenze delle misure finalizzate alla riduzione della spesa pubblica, fra le quali in particolare si rammentano il blocco salariale e il blocco del *turn over* nel pubblico impiego, i tagli alle pensioni, e la forte contrazione degli investimenti pubblici avvenuta nel corso degli ultimi tre anni.

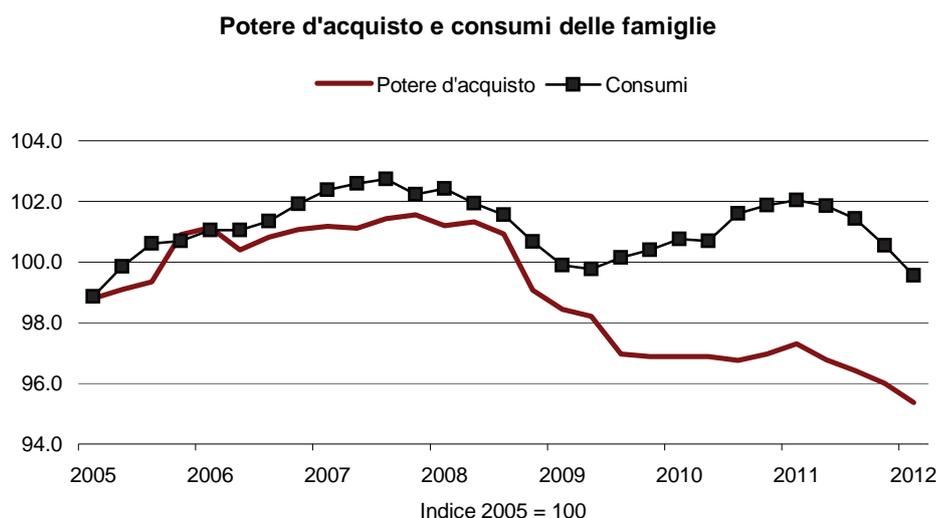


#### *Le famiglie rispondono riducendo i consumi*

La politica fiscale ha quindi messo sotto pressione i bilanci familiari, favorendone la riduzione del potere d'acquisto. Occorre d'altro canto considerare che già dalla metà del 2012 la domanda di lavoro ha iniziato a decelerare, rendendo più precarie le prospettive di molti nuclei familiari. Gli aumenti dell'inflazione legati al rincaro del prezzo del petrolio, ma anche ai diversi provvedimenti della politica di bilancio, tra i quali l'aumento passato dell'aliquota dell'Iva ordinaria e le accise sulla benzina, hanno poi eroso il potere d'acquisto in una fase in cui i salari stavano già decelerando.

Le famiglie hanno quindi registrato un nuovo abbassamento del loro potere d'acquisto dopo la già pesante caduta subita fra il 2008 e il 2009, ma se all'epoca avevano limitato la riduzione dei livelli di spesa, di fatto riducendo il tasso di risparmio, questa volta la riduzione del reddito disponibile si è trasferita sui livelli di consumo immediatamente. I dati di contabilità nazionale, disponibili sino al primo trimestre del 2012, segnano già una contrazione di oltre il 2 per cento dei consumi

delle famiglie rispetto alla primavera del 2011. Le informazioni desumibili dai diversi indicatori congiunturali mostrano inoltre che la flessione della spesa delle famiglie si è protratta tanto nel secondo quanto nel terzo trimestre dell'anno.



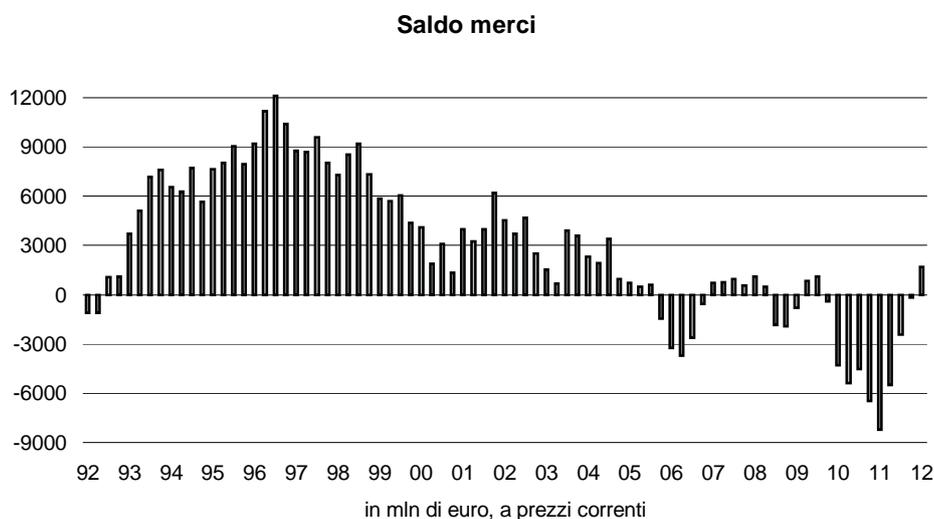
La caduta dei consumi è stata estesa alla maggior parte delle componenti, anche se, come accade solitamente nelle fasi di recessione, la contrazione è stata particolarmente pronunciata per gli acquisti di durevoli. Tutte le componenti della domanda di beni ne hanno comunque risentito, mentre una certa tenuta ha caratterizzato la domanda di servizi. Su quest'ultimo versante le informazioni più recenti appaiono però contrastanti; in particolare, nei mesi estivi le attività legate al turismo sembrano avere subito riduzioni significative.

#### *Si salvano solo i settori esportatori*

Così come per i consumi, anche le altre componenti della domanda interna hanno registrato contrazioni marcate, paragonabili a quelle già osservate nel corso della crisi del 2008-2009. Ciò che spiega la minore intensità della recessione attuale rispetto alla precedente è il fatto che questa crisi ha il suo epicentro in un numero limitato di paesi europei, che evidenziano quindi un ciclo sfasato rispetto al resto del mondo. Ciò comporta che le nostre esportazioni stiano tenendo, data anche la tendenza più favorevole del tasso di cambio dell'euro rispetto ai valori di un anno fa. La tenuta dell'export limita l'intensità della contrazione della domanda effettiva.

Inoltre, una delle conseguenze della recessione della domanda interna è rappresentata dal crollo della domanda di prodotti importati: attraverso le minori importazioni, parte della nostra recessione viene esportata al resto del mondo.

La divaricazione fra la dinamica delle esportazioni e quella delle importazioni sta determinando un drastico miglioramento del nostro saldo commerciale. La rapidità di tale miglioramento è impressionante, tanto più se si considera che esso è stato conseguito in corrispondenza di valori elevati delle quotazioni del petrolio, che evidentemente tendono a sostenere il costo delle importazioni.



### *Cade l'industria*

La caduta della domanda interna, pur parzialmente controbilanciata dal contributo positivo delle esportazioni nette alla crescita del Pil, ha comportato una recessione profonda, estesa a diversi settori. Come tradizionalmente accade nel corso delle fasi di recessione, l'attività industriale ha esibito contrazioni decisamente pronunciate. Sulla base dei più recenti dati di produzione disponibili sino al mese di giugno 2012, si osserva come l'indice della produzione industriale nel secondo trimestre del 2012 abbia registrato una contrazione dell'1.8 per cento sul trimestre precedente che, cumulandosi alle riduzioni dei tre precedenti trimestri, ha determinato una caduta anno su anno pari all'8.9 per cento. Tale contrazione riflette una caduta del 9.6 per cento della produzione di intermedi, del 6.1 per cento dei beni di investimento, e del 7.8 per cento della produzione di beni di consumo.

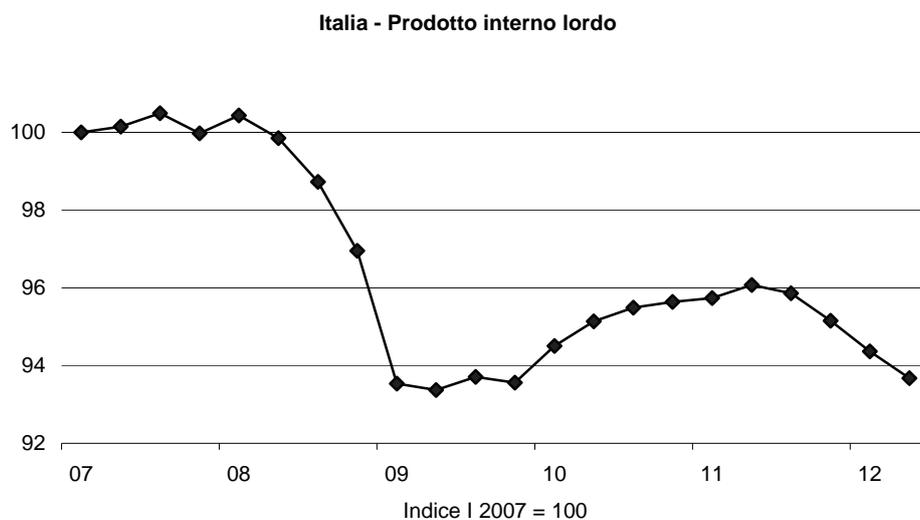
La crisi è quindi molto accentuata per i settori produttori di intermedi, il che è un comportamento usuale nelle fasi di recessione, ed è da ricondurre al fatto che le imprese hanno probabilmente smaltito i magazzini di intermedi nel corso dell'ultimo anno, con un contributo delle scorte alla

variazione del Pil pesantemente negativo. Tale comportamento è legato all'incertezza sui livelli futuri della domanda finale, ma potrebbe essere stato accentuato dall'esigenza di ridurre il fabbisogno di capitale circolante dati i problemi di accesso al credito bancario.

La tendenza più grave è rappresentata dalla caduta della produzione di beni di consumo, la cui entità da un canto indica una continua contrazione della domanda da parte delle famiglie italiane, e dall'altro la scarsa capacità di reazione di questi settori, che non riescono a mitigare l'intensità della crisi rilanciando a sufficienza i livelli delle proprie esportazioni, cosa che invece stanno facendo diversi settori della produzione di macchinari.

In linea con l'evoluzione della produzione industriale, anche le stime preliminari sull'andamento del Pil nel secondo trimestre dell'anno hanno confermato la fase di recessione. Il Pil si è ridotto difatti nel trimestre dello 0.7 per cento, registrando quindi la quarta contrazione consecutiva. Di fatto in quest'ultimo anno è stato perso tutto il recupero realizzato dalla seconda metà del 2009, e il livello del Pil italiano si è riportato in prossimità dei minimi di tre anni prima, con una distanza dai massimi d'inizio 2008 pari a ben il 7 per cento.

Il 2012 rappresenta quindi il quinto anno consecutivo in cui l'economia italiana versa in una situazione di grave crisi. Tanto l'entità della caduta del prodotto quanto l'estensione temporale della recessione tendono a mostrare che si sta verificando una revisione dei livelli produttivi di carattere permanente, con scarse probabilità di recupero nel corso della successiva fase di ripresa del ciclo economico. Vi sono interi comparti, soprattutto dell'industria, in cui le imprese hanno interrotto la produzione in via definitiva; allo stesso modo, molti fra i lavoratori espulsi dal circuito produttivo sono in età avanzata, e difficilmente riusciranno a collocarsi in altra posizione, date anche le scarse *chances* di reinserimento offerte dal mercato. Naturalmente, è nei settori industriali che tali fenomeni risultano più frequenti, data l'ampiezza della caduta dei livelli produttivi osservata in moti segmenti del manifatturiero, per cui la crisi in corso sta assumendo di fatto la caratteristica di una fase di deindustrializzazione del paese.



### *La crisi immobiliare*

Una situazione di contrazione dei livelli produttivi di tipo definitivo è anche quella che caratterizza il settore dell'edilizia.

Si tratta di un altro comparto la cui domanda è seriamente colpita dalla ritirata del credito bancario. Difatti, il ciclo immobiliare è molto sensibile alla disponibilità di credito alle famiglie. La minore disponibilità di mutui per l'acquisto di abitazioni si è tradotta negli ultimi anni in una minore domanda di immobili, e in una grave crisi del settore delle costruzioni.

Si è così passati in tempi molto rapidi da una situazione di eccesso di disponibilità di credito, con un conseguente ciclo di forte espansione della domanda che ha stimolato al crescita dell'offerta di case, ad una situazione in cui la crisi dei redditi familiari e la minore disponibilità di credito hanno rapidamente ridimensionato i livelli della domanda. Si tratta di un fenomeno osservato, e su scala anche più ampia, in altri paesi, come gli Stati Uniti, il Regno Unito, e la Spagna all'interno dell'area euro.

Ad aggravare le condizioni del settore intervengono poi anche le difficoltà della finanza pubblica, tradottesi in una caduta delle opere pubbliche, soprattutto da parte degli enti locali.

La crisi dell'edilizia è importante anche per i suoi riflessi occupazionali. Il settore delle costruzioni e il suo indotto sono difatti settori a elevato contenuto occupazionale e questo tende ad aggravare le conseguenze della crisi immobiliare. Rispetto ad altri paesi, va comunque ricordato che in Italia le variazioni della ricchezza immobiliare tendono ad avere minori effetti sull'andamento dei consumi, data la scarsa attitudine delle famiglie ad utilizzare il valore degli immobili come *collateral* per finanziare le spese correnti. In ogni caso, dato che l'incidenza delle case all'interno della ricchezza delle famiglie italiane è elevata, è evidente che l'inversione del ciclo immobiliare concorre a determinare un clima delle aspettative orientato ad un contenimento dei consumi.

### *Il terziario non assorbe più occupati*

La dimensione della crisi nei settori dei servizi è tradizionalmente meno pronunciata di quella dell'industria. Questo accade tipicamente perché le componenti della domanda che fluttuano maggiormente nel corso del ciclo sono quelle di beni a fruizione non immediata. E' ad esempio il caso dei beni di consumo durevoli, per i quali evidentemente le famiglie possono rinviare l'acquisto aumentando la lunghezza della vita dei beni in loro possesso. E' una delle ragioni per cui gli acquisti di autovetture o di mobili tendono a cadere molto nel corso delle fasi di recessione del ciclo. Lo stesso accade per gli acquisti di molti beni di investimento, come i macchinari.

La stabilità dell'attività nei servizi non è però condivisa in maniera uniforme da tutti i comparti. In alcuni casi, difatti, le contrazioni sono piuttosto marcate, mentre in altri la tendenza è più stabile.

Sulla base dei dati di contabilità nazionale disponibili sino al primo trimestre dell'anno è possibile osservare come all'interno dell'aggregato dei servizi vi siano alcuni comparti che nel corso degli ultimi anni hanno mostrato fluttuazioni cicliche anche molto accentuate, a fronte di altri che si sono caratterizzati per una maggiore capacità di tenuta. In particolare, settori come l'aggregato del "commercio e pubblici esercizi" e quello dei servizi alle imprese hanno mostrato andamenti dell'attività economica fortemente cedenti già nel corso della precedente recessione del 2008-2009, e negli ultimi trimestri hanno nuovamente mostrato una fase di recessione. Tali andamenti trovano riscontro nell'evoluzione della domanda di lavoro da parte di questi settori.

L'andamento fortemente ciclico di questi comparti è in parte compensato dalla sostanziale stabilità del valore aggiunto nei settori pubblici, e dall'andamento tendenzialmente crescente che caratterizza il settore dei servizi alle famiglie dove la tendenza è legata al fenomeno delle badanti.

La tendenza esposta trova riscontro nell'andamento a livello settoriale della domanda di lavoro. Difatti, anche nei servizi la domanda di lavoro sta cedendo, con una tendenza che è soltanto mitigata dal menzionato fenomeno di crescita del personale addetto ai servizi alle famiglie. Peraltro, diversamente da quanto accaduto in passato, anche nel settore pubblico la domanda di lavoro mostra un andamento cedente, come conseguenza dei diversi programmi di contenimento della spesa pubblica. In queste condizioni viene meno il ruolo di alcuni comparti del terziario che in passato erano riusciti ad assorbire parte della forza lavoro espulsa dal ciclo produttivo industriale, frequentemente creando forme di impiego marginali, in attività di piccole dimensione, sovente ditte individuali. Anzi, l'andamento cedente dell'attività industriale diviene esso stesso ragione di crisi per tutti quei settori dei servizi alle imprese che dipendono direttamente dall'andamento dell'attività nell'industria.

### *Il lavoro autonomo non riesce più a fungere da shock absorber*

Considerazioni dello stesso genere valgono guardando all'andamento dell'occupazione fra gli autonomi.

La contrazione occupazionale continua difatti ad essere molto più forte nel lavoro autonomo che nel lavoro dipendente. Questo trend è stato confermato anche dai dati sul primo trimestre dell'anno, dal momento che gli autonomi hanno registrato una contrazione occupazionale del 2 per cento, mentre per i lavoratori dipendenti si osservava ancora un leggero aumento. La contrazione nei consumi ha massicciamente colpito una quota importante del lavoro indipendente tradizionale, costituito da commercianti al dettaglio, artigiani e microimprenditori. Infine, la recessione del settore edilizio ha colpito un settore in gran parte costituito da lavoratori indipendenti e da microimprese. Si tratta di oltre 100mila lavoratori che hanno interrotto la loro attività non potendo in molti casi contare su alcuna forma di protezione sociale e di sussidio contro il rischio della disoccupazione.

Siamo di fronte dunque a un cambiamento importante: se per diversi decenni il lavoro autonomo ha costituito nel nostro paese un importante ammortizzatore sociale (consentendo di assorbire una

quota elevata della disoccupazione attraverso forme di autoimpiego), oggi costituisce un'attività fortemente esposta alla debolezza della nostra economia.

### Occupazione per dimensione di impresa

|                           | <i>var %<br/>2010/2011</i> | <i>valori assoluti<br/>( '000)</i> | <i>var %<br/>2008/2011</i> | <i>valori assoluti<br/>( '000)</i> |
|---------------------------|----------------------------|------------------------------------|----------------------------|------------------------------------|
| autonomi senza dipendenti | -0.7                       | -27                                | -2.7                       | -105                               |
| Fino a 10 persone         | -0.2                       | -14                                | -2.9                       | -199                               |
| Da 11 a 19                | -0.8                       | -26                                | 8.4                        | 238                                |
| Da 20 a 49                | 3.0                        | 95                                 | 6.0                        | 183                                |
| Da 50 a 249               | 2.0                        | 76                                 | -6.7                       | -279                               |
| 250 persone o più         | -0.4                       | -9                                 | -10.7                      | -276                               |
| Totale                    | 0.4                        | 95                                 | -1.9                       | -437                               |

Elaborazioni REF Ricerche su dati Istat

### Manca il contributo del turismo alla crescita

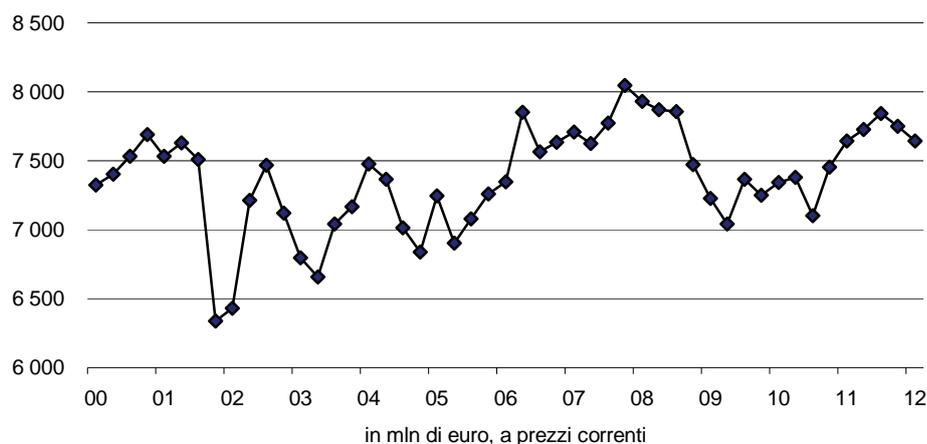
La fase di debolezza della nostra domanda interna rappresenta l'esito di circostanze in parte eccezionali; difficilmente contrazioni analoghe a quelle che stiamo sperimentando nel 2012 si ripeteranno ancora nei prossimi anni. E' però anche vero che la prospettiva di un saldo primario che resta a lungo su un livello elevatissimo, e l'esigenza di ridurre il rapporto fra il nostro debito pubblico e il Pil, rendono improbabile una ripresa della nostra domanda interna a ritmi sostenuti nei prossimi anni.

Le opportunità di crescita per le imprese, e quelle di occupazione per i lavoratori, che si presenteranno nei prossimi anni saranno dunque legate in buona misura alla capacità della nostra struttura produttiva di intercettare i flussi più dinamici della domanda internazionale, il che equivale sostanzialmente a promuovere uno sviluppo basato sulla capacità competitiva e sulla crescita delle nostre esportazioni.

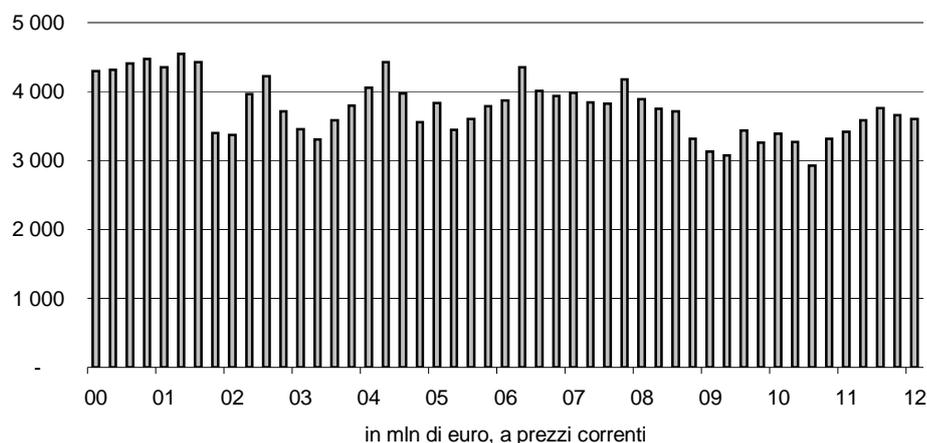
Naturalmente, su questo aspetto vi sono molti elementi di incertezza, soprattutto considerando le ampie perdite che hanno colpito i nostri settori industriali nel corso degli ultimi anni. D'altro canto, non si deve trascurare anche il fatto che le fasi di crisi sono anche occasione di selezione del tessuto produttivo, per cui non va esclusa l'eventualità che la base industriale più ristretta, rispetto a quella del 2007, possa rivelarsi relativamente dinamica nei prossimi anni, una volta superata la fase più difficile della crisi.

Un settore che potrebbe intercettare flussi di domanda internazionale è quello del turismo. E' noto come l'Italia abbia un forte vantaggio competitivo in questo campo, legato al suo patrimonio naturale ed artistico, alla collocazione geografica, ai fattori climatici, le cui potenzialità in termini di sviluppo del turismo non sono ancora state sfruttate che in minima parte. Questo è un oggettivo spreco di risorse da parte di un'economia attraversata da una fase molto difficile come quella attuale.

### Consumi degli stranieri in Italia



### Saldo turistico



Hanno pesato storicamente diversi fattori, fra i quali la scarsa promozione di alcune aree del paese; i livelli di prezzo più elevati, legati anche alla frammentazione delle strutture alberghiere e ai forti ritardi nella diffusione di compagnie aeree low cost; i limiti nella dotazione infrastrutturale relativa alla mobilità nel territorio soprattutto al Sud.

L'Italia è il secondo paese di destinazione del turismo europeo, dopo la Spagna. Considerando solamente i viaggi all'estero dei cittadini europei, l'Italia risulta difatti detenere una quota di mercato del 17 per cento, rispetto al 22 della Spagna, seguita dalla Francia (11 per cento) e dal Regno Unito (9 per cento).

D'altro canto siamo un paese con una propensione a viaggiare relativamente inferiore ai paesi del

Nord Europa. Considerando che anche per il comparto turistico gli spazi di crescita legati ai viaggi degli italiani sono comunque limitati, le opportunità di sviluppo non possono che essere legate ad un maggiore numero di arrivi dall'estero.

Diversamente da quanto accaduto per il saldo merci, il saldo turistico non è però migliorato molto nel corso dell'ultimo anno nonostante la crisi. Questo rivela evidenti problemi strutturali della nostra industria turistica, che di fatto non riesce a rilanciare sugli arrivi dall'estero in una fase di difficoltà della nostra domanda interna. Fra l'altro, la pur cospicua caduta delle spese degli italiani per viaggi all'estero è stata comunque attenuata dal fatto che a volte le destinazioni estere risultano più economiche di quelle italiane, e questo sollecita nelle fasi di crisi una sostituzione fra mete turistiche, che riduce la caduta dei viaggi all'estero degli italiani legata alla diminuzione del reddito interno.

#### 4. Le prospettive

##### *Decelerazione dell'economia internazionale*

Il quadro economico esposto in queste pagine mette in luce come l'aggiustamento fiscale da parte dei paesi della periferia europea possa godere nei prossimi mesi di condizioni meno favorevoli dal punto di vista della domanda internazionale, rispetto alle tendenze che hanno caratterizzato il 2011 e i primi mesi del 2012. Il rallentamento dell'economia globale rende difatti più difficile il tentativo di compensare le conseguenze dell'aggiustamento del bilancio pubblico sulla domanda interna con un andamento più dinamico delle esportazioni.

#### **Quadro economico internazionale**

*Var. % medie annue*

|                                       | 2009  | 2010 | 2011 | Previsioni | REF Ricerche |
|---------------------------------------|-------|------|------|------------|--------------|
|                                       |       |      |      | 2012       | 2013         |
| Commercio mondiale                    | -10.7 | 12.6 | 5.7  | 2.8        | 4.3          |
| Pil                                   |       |      |      |            |              |
| <i>Usa</i>                            | -3.5  | 3.0  | 1.7  | 1.9        | 1.6          |
| <i>Area euro</i>                      | -4.3  | 1.8  | 1.5  | -0.4       | 0.4          |
| <i>Giappone</i>                       | -5.5  | 4.5  | -0.7 | 2.8        | 1.8          |
| Prezzi materie prime in dollari       |       |      |      |            |              |
| <i>Petrolio</i>                       | -36.5 | 28.6 | 38.1 | 0.3        | -2.6         |
| <i>Non energetiche</i>                | -24.4 | 26.6 | 25.0 | -9.4       | -0.6         |
| Tassi di cambio - livello             |       |      |      |            |              |
| <i>Dollaro euro</i>                   | 1.39  | 1.33 | 1.39 | 1.26       | 1.17         |
| <i>Yen dollaro</i>                    | 93.6  | 87.8 | 79.7 | 80.4       | 81.8         |
| Tassi d'interesse ufficiali - livello |       |      |      |            |              |
| <i>Usa - Fed funds</i>                | 0.3   | 0.3  | 0.3  | 0.3        | 0.3          |
| <i>Area euro - tasso repo</i>         | 1.4   | 1.0  | 1.3  | 0.9        | 0.5          |

Alcuni aspetti del quadro economico internazionale potrebbero però giocare in una direzione più favorevole nei prossimi mesi. Un primo punto è rappresentato dall'evoluzione delle quotazioni del petrolio. Il prezzo del petrolio ha mostrato un andamento fortemente instabile nei mesi scorsi, recependo le spinte ribassiste provenienti dalla debolezza della domanda internazionale, e quelle in direzione opposta legata all'instabilità dello scenario politico mediorientale. I prezzi ben al di sopra dei 100 dollari al barile toccati nella prima metà del 2012 paiono quindi incorporare un premio al rischio per remunerare dall'eventualità di scarsità future dovute a eventi di carattere politico. In particolare, le tensioni emerse in Siria hanno condizionato il mercato in maniera significativa durante l'estate. E' comunque possibile che il mercato si adegui gradualmente alle condizioni di fondo legate all'andamento della domanda e dell'offerta, il che porterebbe nei prossimi mesi almeno ad una stabilizzazione delle quotazioni sotto i 100 dollari al barile. Tale ipotesi avrebbe effetti positivi sul quadro internazionale, sostenendo la stabilizzazione dell'economia globale e favorendo la discesa dell'inflazione.

Un altro elemento che potrebbe modificare in direzione più positiva lo scenario delle variabili esogene internazionali è rappresentato dal deprezzamento del tasso di cambio dell'euro. L'euro si è indebolito in misura significativa rispetto ai livelli della metà del 2011, quando le quotazioni viaggiavano intorno ad 1.45 dollari per euro. Questo potrebbe condurre evidentemente fornire un sostegno alle esportazioni dei paesi europei nei prossimi mesi, favorendo il miglioramento dei saldi dei paesi della periferia.

### Quadro macroeconomico italiano

Var. % salvo diversa indicazione

|                                  | 2009  | 2010  | 2011  | Previsioni |          |
|----------------------------------|-------|-------|-------|------------|----------|
|                                  |       |       |       | REF        | Ricerche |
|                                  | 2012  | 2013  |       |            |          |
| Prodotto interno lordo           | -5.5  | 1.8   | 0.4   | -2.3       | -0.4     |
| Importazioni                     | -13.4 | 12.7  | 0.4   | -4.5       | 0.4      |
| Consumi finali nazionali         | -1.0  | 0.7   | 0.0   | -2.3       | -0.9     |
| - spesa delle famiglie residenti | -1.6  | 1.2   | 0.2   | -2.3       | -0.4     |
| - spesa della PA e ISP           | 0.8   | -0.6  | -0.9  | -2.2       | -2.9     |
| Investimenti fissi lordi         | -11.7 | 2.1   | -1.9  | -7.3       | -1.6     |
| - macchine, mezzi trasporto      | -14.9 | 10.3  | -0.9  | -10.2      | -2.8     |
| - costruzioni                    | -8.8  | -4.8  | -2.8  | -4.5       | -0.5     |
| Scorte (contributo)              | -1.2  | 1.1   | -0.5  | -0.7       | 0.2      |
| Esportazioni                     | -17.5 | 11.6  | 5.6   | 1.6        | 2.0      |
| Prezzi al consumo                | 0.8   | 1.5   | 2.8   | 3.0        | 2.1      |
| Tasso di disoccupazione          | 7.8   | 8.4   | 8.4   | 10.2       | 11.1     |
| Unità di lavoro totali           | -2.9  | -0.9  | 0.1   | -1.5       | -0.9     |
| <b>Dati in % del Pil</b>         |       |       |       |            |          |
| Saldo partite correnti           | -2.0  | -3.5  | -3.2  | -1.5       | -1.1     |
| Indebitamento netto              | -5.4  | -4.6  | -3.9  | -2.3       | -1.0     |
| Saldo primario                   | -0.8  | 0.0   | 1.0   | 3.4        | 4.6      |
| Debito P.A. definizione Ue       | 116.1 | 118.7 | 120.1 | 124.7      | 124.0    |

**Retribuzioni, occupazione, redditi e consumi**

Intera economia (var % medie annue)

|  | 2009        | 2010        | 2011        | Previsioni REF Ricerche |             |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------------------|-------------|
|  |             |             |             | 2012                    | 2013        |
| Retribuzioni pro-capite                    | 1.8         | 2.3         | 1.4         | 1.3                     | 1.2         |
| Unità di lavoro dipendenti                 | -2.8        | -1.3        | 0.4         | -1.2                    | -0.7        |
| Massa salariale                            | -1.0        | 0.9         | 1.8         | 0.1                     | 0.5         |
| Deflatore dei consumi                      | -0.1        | 1.5         | 2.7         | 2.9                     | 2.1         |
| Retribuzioni pro-capite reali              | 2.0         | 0.7         | -1.2        | -1.5                    | -0.9        |
| Massa salariale reale                      | -0.9        | -0.6        | -0.8        | -2.7                    | -1.6        |
| Reddito netto disponibile                  | -2.8        | 0.9         | 2.1         | 0.5                     | 1.8         |
| <b>Reddito disponibile reale</b>           | <b>-2.7</b> | <b>-0.6</b> | <b>-0.6</b> | <b>-2.4</b>             | <b>-0.3</b> |
| Propensione al consumo                     | 88.8        | 90.3        | 91.2        | 91.0                    | 90.9        |
| <b>Consumi nazionali a prezzi costanti</b> | <b>-1.6</b> | <b>1.2</b>  | <b>0.2</b>  | <b>-2.3</b>             | <b>-0.4</b> |

**Consumi finali interni delle famiglie**

Var. % medie annue

|                                   | 2009 | 2010 | 2011 | Previsioni REF Ricerche |      |
|-----------------------------------|------|------|------|-------------------------|------|
|                                   |      |      |      | 2012                    | 2013 |
| Consumi interni a prezzi costanti | -1.8 | 1.2  | 0.4  | -2.2                    | -0.3 |
| di cui                            |      |      |      |                         |      |
| <i>beni durevoli</i>              | -3.4 | -1.6 | -1.8 | -8.1                    | -2.3 |
| <i>beni semidurevoli</i>          | -5.1 | 3.7  | -0.3 | -4.4                    | -0.7 |
| <i>non durevoli</i>               | -2.7 | 1.3  | -0.7 | -2.6                    | -1.1 |
| <i>servizi</i>                    | -0.2 | 1.1  | 1.5  | -0.3                    | 0.5  |

*Le esportazioni nette attenuano la recessione italiana, ma soprattutto grazie alla caduta dell'import*

Naturalmente, gli spazi di crescita dell'export sono fondamentali in una fase come quella attuale per un'economia come quella italiana che resta penalizzata da un andamento tendenzialmente cedente della domanda interna. In realtà la crescita dell'export non è clamorosa, mantenendosi su ritmi mediamente intorno al 2 per cento all'anno. Il contributo delle esportazioni nette alla crescita del Pil resta però elevato, soprattutto per effetto della caduta delle importazioni nel 2012.

La contrazione del Pil, pur ampia, è quindi inferiore a quella domanda interna, che registra contrazioni ampie sia nella componente degli investimenti che in quella dei consumi delle famiglie.

Da questo punto di vista il 2013, pur presentandosi come un momento ancora difficile per l'economia italiana, con il rischio che di determini una nuova contrazione del Pil, appare anche in ogni caso come un anno di stabilizzazione dopo il crollo del 2012. Per questo, pur rappresentando una situazione di crisi prolungata, la previsione per il prossimo anno descrive una situazione di superamento della fase più critica della crisi.

### *I rischi della previsione*

Le condizioni alla base di questo scenario sono evidentemente costituite dall'ipotesi che le tensioni sui mercati gradualmente si attenuino, anche grazie ai progressi nella fase di risanamento dei conti, e che la struttura produttiva italiana dimostri una solidità sufficiente da consentirle di resistere in una fase critica come quella attuale, sfruttando al massimo le potenzialità offerte dalla sola domanda internazionale. Uno scenario ben peggiore si materializzerebbe se le tensioni sui mercati si dovessero protrarre a lungo, determinando una fase di contrazione dell'economia più pesante di quella già profonda descritta nel nostro scenario. Il conseguimento dei target della finanza pubblica verrebbe messo a repentaglio dalla crisi e dall'ulteriore incremento dei tassi d'interesse, tanto da richiedere una nuova manovra correttiva con conseguente approfondimento della recessione. In tal caso, tutte le quantificazioni proposte in queste pagine andrebbero riviste in senso peggiorativo.

### *Il punto sul risanamento dei conti*

Escludendo gli scenari più allarmanti, le stime mostrano come l'Italia entro il 2013 avrebbe di fatto completato la fase di consolidamento dei conti pubblici, avendo portato il deficit su un valore intorno all'1 per cento del Pil, il che implicherebbe un saldo in pareggio una volta scorporato l'impatto della fase ciclica avversa sulle poste di bilancio. Uno degli aspetti più problematici della lettura delle tendenze recenti della nostra economia è del resto rappresentato proprio dal fatto che non è agevole quantificare il livello del prodotto potenziale dell'economia e, per questa ragione, stabilire quale possa essere l'entità del disavanzo assorbibile nel medio termine spontaneamente per effetto di una normalizzazione dello scenario macroeconomico.

In ogni caso, le stime per il 2013 indicano che un livello del deficit cui corrisponderebbe un surplus primario superiore al 4 per cento del Pil, e presumibilmente vicino al 6 per cento se calcolato al netto di fattori ciclici.

Si tratta di un livello del saldo primario prossimo a quello raggiunto per alcuni anni nella parte finale degli anni novanta, successivamente alla fase di risanamento dei conti finalizzata al rispetto dei parametri di Maastricht.

Un aspetto importante è che, anche alla luce dei vincoli europei esplicitati sulla base delle regole del "fiscal compact", l'Italia si troverebbe di fatto nella condizione di dovere mantenere un livello dell'avanzo primario in termini strutturali vicino al 6 per cento del Pil per un numero di anni relativamente esteso. Si tratta di un valore non impossibile da conseguire considerando che tale traguardo appare ormai prossimo.

La prospettiva di un saldo primario prossimo ai livelli descritti apre però una serie di quesiti, nella

misura in cui storicamente nessun paese ha mai tenuto un saldo primario così elevato per un lasso temporale esteso. Di fatto per diversi anni lo Stato si troverebbe a prelevare attraverso la fiscalità una somma compresa fra i 70 e i 90 miliardi in più rispetto a quello che poi verrebbe restituito ai cittadini in termini spesa pubblica. Le ovvie conseguenze di questa situazione non possono che condurci da un canto ad una fase difficile dal punto di vista dello sviluppo, e dall'altro inducono a interrogarsi circa la sostenibilità sotto il profilo sociale e politico di un tale equilibrio. Quest'ordine di dubbi concorre a spiegare le perplessità dei mercati riguardo alla sostenibilità dei conti pubblici dell'Italia, pur in una fase in cui la politica di bilancio ha di fatto oramai quasi completato la fase di riduzione dell'indebitamento.

### *Il conto a regime delle perdite*

La fase di consolidamento dei conti pubblici illustrata nello scenario di previsione descrive quindi il completamento del percorso di consolidamento della finanza pubblica italiana. Ove tale strategia avesse successo, dal prossimo anno dovremmo anche osservare una normalizzazione delle tensioni sui mercati finanziari, il completamento di tale percorso non risulta evidentemente esente da costi in termini di caduta dei livelli di consumo e del prodotto.

Confrontando la previsione relativa al 2013 con il livello medio del 2007 si osserva una diminuzione del prodotto del 7 per cento in sei anni; considerando che nel corso degli anni duemila il Pil italiano aumentava ad un ritmo modesto, ma comunque almeno poco sopra l'1 per cento all'anno, la perdita di prodotto rispetto al livello che avremmo mantenuto se l'economia avesse continuato ad espandersi ai ritmi precedenti la crisi risulta pari al 15 per cento. Si tratta di una perdita di reddito tale da incidere in maniera sostanziale sul tenore di vita del paese, e tale da configurare una situazione di arretramento rilevante, che rappresenta una discontinuità storica nelle tendenze della nostra economia.

Alla caduta del prodotto descritta corrisponde una riduzione meno accentuata del livello dei consumi delle famiglie rispetto alla caduta del Pil perché nel frattempo le famiglie hanno ridimensionato il loro tasso di risparmio. In ogni caso, i consumi delle famiglie italiane nel 2013 accuserebbero una perdita del 3.5 per cento rispetto al valore del 2007, la metà circa rispetto alla caduta del Pil.

Crollano nel periodo gli investimenti, con una caduta del 23 per cento per i macchinari e le attrezzature, e una contrazione del 22 per cento per le costruzioni. Si tratta di una conseguenza dell'esigenza di adeguare il livello dello stock di capitale al più basso livello del prodotto.

Anche gli effetti della crisi 2007-2013 sulla domanda di lavoro sono di tutto rilievo. Ragionando in termini di unità di lavoro standard da contabilità nazionale si dovrebbe osservare una caduta di un milione e mezzo di unità, pari a oltre il 6 per cento. La caduta in termini di numero di occupati dovrebbe essere inferiore, ma soltanto perché nel periodo considerato si riducono in misura significativa le

ore lavorate per occupato (soprattutto per il forte aumento dell'incidenza del lavoro part-time); in ogni caso le perdite potrebbero assestarsi sugli 800mila occupati in meno rispetto al 2007 per una riduzione complessiva pari al 3 per cento.

Si tratta di numeri che qualificano la fase storica attuale come un momento di difficoltà estrema, tale da condurci ad un arretramento definitivo del nostro grado di sviluppo economico. Le conseguenze sono gravi soprattutto per le coorti dei lavoratori più giovani, che sono all'ingresso nel mercato del lavoro, e che stanno subendo perdite decisive di capitale umano che avranno effetti decisivi sul loro percorso professionale. E' lo stesso potenziale produttivo dell'economia che sta quindi subendo una contrazione di carattere permanente tenendo un'intera generazione ai margini del processo di sviluppo.

