

## I. SINTESI E CONCLUSIONI

Negli ultimi due-tre mesi si sono ripetuti segnali non negativi, per l'economia mondiale e per quella italiana. Le tensioni sui mercati finanziari si sono gradualmente allentate. L'incertezza sulle prospettive economiche rimane elevata, ma si sta evidenziando un'attenuazione delle spinte recessive. In varie sedi e forme si ipotizza la ripresa a partire dal 2010.

Durante la crisi, il Governo ha agito in modo mirato per garantire condizioni di stabilità per la finanza pubblica, per dare supporto all'economia, per assicurare la coesione sociale. Una massiccia concentrazione e riallocazione delle poste all'interno del bilancio ha tra l'altro permesso di liberare risorse per una pluralità di interventi in funzione anticrisi. In particolare il Governo ha agito per salvaguardare il sistema creditizio e il risparmio delle famiglie, per sostenere i redditi e i consumi, per estendere e rifinanziare gli ammortizzatori sociali, per potenziare ed accelerare gli investimenti pubblici e incentivare gli investimenti privati. Inoltre, nei limiti consentiti dalla finanza pubblica, ha operato massicce iniezioni di liquidità nel sistema accelerando il pagamento dei debiti pregressi ed abbattendo l'ammontare accumulato dai rimborsi fiscali. Lasciando pienamente operare gli stabilizzatori automatici, l'utilizzo prudente della leva fiscale ha consentito al Governo di limitare il deterioramento dei conti pubblici. Questa strategia è stata giudicata corretta e adeguata da parte delle principali istituzioni internazionali, dato l'alto livello del nostro debito pubblico. Essa ha inoltre contribuito a un restringimento dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato italiani, allargatisi a seguito della crisi, rispetto a quelli di riferimento. È ferma l'intenzione di continuare a operare secondo questa logica di prudenza fiscale, nei termini esposti nella seguente tavola:

**TAVOLA I.1: QUADRO DI FINANZA PUBBLICA (in percentuale PIL)**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>QUADRO PROGRAMMATICO AGGIORNATO</b>						
Indebitamento netto	-2,7	-5,3	-5,0	-4,0	-2,9	-2,4
Avanzo primario	2,4	-0,4	0,2	1,5	2,9	3,5
Indebitamento netto strutturale (1)	-3,4	-3,1	-2,8	-2,5	-2,1	-2,2
Variazione strutturale	0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	0,1
Debito pubblico	105,7	115,3	118,2	118,0	116,5	114,1
Manovra netta cumulata sul primario (in % PIL)			0,0	0,4	1,2	1,2
<b>NUOVO TENDENZIALE A LEGISLAZIONE VIGENTE POST D.L.78</b>						
Indebitamento netto	-2,7	-5,3	-5,0	-4,4	-4,1	-3,7
Avanzo primario	2,4	-0,4	0,2	1,1	1,7	2,3
Indebitamento netto strutturale (1)	-3,4	-3,1	-2,8	-2,9	-3,3	-3,5
<b>NUOVO TENDENZIALE A LEGISLAZIONE VIGENTE PRE D.L.78</b>						
Indebitamento netto	-2,7	-5,3	-5,0	-4,4	-4,1	-3,8
Avanzo primario	2,4	-0,4	0,2	1,1	1,7	2,2
Indebitamento netto strutturale (1)	-3,4	-3,1	-2,8	-2,9	-3,3	-3,6
<i>p.m. PIL reale (var. %)</i>	-1,0	-5,2	0,5	2,0	2,0	2,0

(1) Strutturale: al netto delle misure *una-tantum* e della componente ciclica.

In una prospettiva più vasta è necessario guardare al dopo-crisi, per ristabilire condizioni di crescita più robuste nel medio-lungo termine. La riforma dell'architettura istituzionale dello Stato (a partire dal federalismo fiscale) e l'investimento in capitale

umano e in infrastrutture, alla base del rilancio della produttività e della crescita economica nel suo complesso, saranno le aree di principale intervento.

La crisi economica ha messo sotto pressione l'equilibrio dei conti pubblici e ha comportato inevitabilmente una diversa composizione delle entrate e delle uscite. Risulta essenziale ristabilire sin d'ora un percorso di risanamento solido e credibile per il dopo-crisi. Gli obiettivi rimangono quelli di una convergenza verso il pareggio di bilancio in termini strutturali e verso una graduale ma costante riduzione del rapporto debito/PIL, non appena la ripresa si sarà consolidata, per continuare a dare stabilità e fiducia agli operatori economici e ai mercati finanziari. L'impegno al riguardo è confermato.

In sintesi, il Governo intende agire per trasformare l'attuale crisi in un'opportunità di sviluppo e di rilancio per l'economia italiana, e più in generale di progresso sociale per il Paese.

Il Governo collega al DPEF il D.L. 78/2009 adottato il 1° luglio scorso contenente provvedimenti anticrisi, nonché proroga di termini e della partecipazione italiana a missioni internazionali.

## II. ECONOMIA

### II.1 CONGIUNTURA INTERNAZIONALE

L'elevato grado di integrazione dell'economia globale ha esteso rapidamente al resto del mondo la crisi economico-finanziaria iniziata negli Stati Uniti. Significativo è stato anche l'impatto indiretto della crisi finanziaria sull'economia reale.

Dopo il fallimento di un'importante banca d'affari statunitense nel settembre scorso, i mercati finanziari hanno registrato marcate tensioni con indici azionari internazionali in forte caduta. Le banche hanno operato un irrigidimento delle condizioni del credito alle imprese. La crisi è divenuta più profonda all'inizio del 2009, quando si è registrata la contrazione del commercio mondiale più forte dal secondo dopoguerra.

I paesi industrializzati sono stati i più colpiti dalla crisi, anche se alcuni paesi in via di sviluppo hanno subito uno *shock* molto severo. I paesi in via di sviluppo hanno visto ridursi gli afflussi di investimenti esteri e sperimentato un forte deprezzamento dei tassi di cambio, accompagnato da un aumento dei differenziali di rendimento sui titoli pubblici. Ciò ha limitato i margini per l'adozione di politiche anticicliche. Le economie emergenti dell'Asia, pur registrando un rallentamento, hanno mantenuto tassi di crescita positivi. Per fronteggiare la crisi, nelle sedi G8 e G20, i Governi e le Banche Centrali sono intervenuti tempestivamente attuando in modo coordinato piani a sostegno delle economie, nonché misure di normalizzazione delle condizioni sui mercati finanziari.

La velocità di peggioramento della congiuntura si stima abbia raggiunto un massimo nel primo trimestre di quest'anno. I più recenti indicatori di fiducia segnalano un recupero in diversi settori, pur rimanendo su livelli storicamente modesti. Dopo i minimi registrati ai primi di marzo, i mercati azionari hanno mostrato una tendenza alla ripresa e le tensioni sui mercati finanziari si sono ridotte. I prezzi delle materie prime hanno registrato una tendenza all'aumento nei mesi più recenti. A giugno, il prezzo del petrolio si è attestato a 69 dollari al barile, circa la metà rispetto al picco della scorsa estate, seppure in aumento di 12 dollari rispetto a maggio.

Negli Stati Uniti, oltre al salvataggio di importanti istituti di credito e assicurativi, è stato approvato un insieme di misure di stimolo all'economia pari a 787 miliardi di dollari. Sin dall'inizio della crisi, la Riserva Federale ha effettuato consistenti iniezioni di liquidità sui mercati finanziari e, nel 2008, ha ridotto i tassi di *policy* di 4 punti percentuali sino a fissare nella riunione del dicembre scorso un intervallo di riferimento compreso tra lo 0 e lo 0,25 per cento. Dopo una marcata contrazione nell'ultimo trimestre del 2008, il PIL si è ridotto dell'1,4 per cento nel primo trimestre rispetto al trimestre precedente. I contributi negativi alla crescita sono venuti prevalentemente dagli investimenti, in parte controbilanciati dai consumi privati e dalle esportazioni nette. Per l'anno in corso è stimata una contrazione del PIL del 2,8 per cento, con una ripresa nel 2010 (0,8 per cento).

Nell'area dell'euro, con l'*European Economic Recovery Plan* approvato a dicembre 2008, a seguito del G20 di Washington, le istituzioni comunitarie hanno riconosciuto la necessità di contrastare la crisi consentendo un più ampio margine di manovra per la politica di bilancio degli Stati Membri dell'Unione, pur nel rispetto del Patto di Stabilità e Crescita. Dal 2008, la Banca Centrale Europea ha ridotto progressivamente il tasso di interesse di riferimento fino a portarlo all'1,0 per cento nella riunione di maggio. L'inflazione è scesa significativamente nei primi mesi dell'anno. A giugno, secondo i dati preliminari, il livello dei prezzi si è marginalmente ridotto rispetto allo stesso mese del 2008 (-0,1 per cento).

Nel primo trimestre, il PIL dell'area dell'euro si è ridotto del 2,5 per cento rispetto al periodo precedente. Tutte le componenti della domanda sono risultate deboli. Gli indicatori anticipatori prospettano una lenta ripresa, legata al recupero del commercio internazionale, in un contesto caratterizzato da un apprezzamento del cambio dell'euro, da condizioni del credito ancora restrittive per le imprese e da un aumento precauzionale della propensione al risparmio delle famiglie, per effetto del deterioramento del mercato del lavoro. Per l'economia dell'area è prevista una contrazione del 4,7 per cento nell'anno in corso, un modesto aumento in media nel 2010 e una ripresa a ritmi più sostenuti nel 2011.

Il Governo giapponese ha adottato diversi interventi a supporto dell'economia e la Banca Centrale ha ridotto il tasso di *policy* allo 0,1 per cento nel dicembre 2008, mantenendolo invariato a tutt'oggi. L'economia giapponese è stata pesantemente colpita dalla crisi internazionale, come tutte le altre economie in cui la domanda estera svolge un ruolo di traino del ciclo. Nel primo trimestre, dopo precedenti risultati negativi, il PIL ha registrato una contrazione del 3,8 per cento rispetto al quarto trimestre del 2008. La domanda estera e gli investimenti privati non residenziali sono state le componenti più colpite. Ha influito altresì l'apprezzamento dello yen registratosi nella seconda parte dello scorso anno. Anche i consumi privati sono stati penalizzati dal deterioramento del mercato del lavoro. L'inflazione al consumo, dopo il picco del 2,3 per cento del luglio 2008, è ritornata su valori negativi. Nel 2009, per l'economia giapponese è stimata una forte contrazione (6,4 per cento) seguita da una progressiva ripresa negli anni seguenti.

Il Governo cinese, per limitare gli effetti della crisi, ha promosso una serie di interventi concentrati soprattutto sulle infrastrutture e, in misura minore, a sostegno delle famiglie. Il PIL cinese ha mostrato una crescita del 6,1 per cento nel primo trimestre sul periodo corrispondente.

Nel 2009, il PIL dell'economia mondiale è previsto ridursi dell'1,7 per cento e il commercio del 16,2 per cento. Nel 2010, l'economia e il commercio internazionale sono attesi tornare a crescere rispettivamente del 2,3 e dell'1,5 per cento. La quotazione del petrolio è prevista collocarsi intorno a 61 dollari al barile nel 2009 e aumentare negli anni seguenti fino a quasi 70 dollari al barile.

I rischi per l'economia mondiale provengono in primo luogo dalle incertezze ancora presenti nel sistema finanziario internazionale. L'andamento dei mercati azionari, pur in un contesto di volatilità in diminuzione, rimane fragile. Permane l'esigenza primaria di garantire i normali meccanismi di erogazione del credito bancario al settore privato. Potrebbe emergere uno scenario globale caratterizzato da uno sfasamento ciclico tra le diverse aree geografiche e all'interno di ciascuna area, a causa della differente velocità di

ripresa. È possibile, infatti, che molteplici fattori caratterizzanti le economie emergenti asiatiche possano generare una ripresa anticipata in quest'area, mentre nei paesi più sviluppati la ripresa potrebbe essere disomogenea in relazione al diverso grado di esposizione alle cause strutturali della crisi. Resta da verificare se la ripresa anticipata dei paesi asiatici emergenti possa agire da volano per le aree più avanzate. Rimangono inoltre dubbi sulla solidità complessiva della ripresa ciclica mondiale, soprattutto in considerazione del probabile graduale venir meno dello stimolo fiscale e monetario.

**TAVOLA II.1: QUADRO MACROECONOMICO INTERNAZIONALE (variazioni percentuali)**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PIL								
Paesi industrializzati	3,0	2,7	0,8	-4,0	0,6	2,1	2,4	2,5
Stati Uniti	2,9	2,2	1,1	-2,8	0,8	2,2	2,3	2,3
Giappone	2,4	2,1	-0,6	-6,4	1,0	1,7	1,7	2,0
UEM	2,9	2,6	0,8	-4,7	0,2	1,7	2,0	2,1
Francia	2,2	2,2	0,7	-3,1	0,6	1,8	2,1	2,1
Germania	3,0	2,5	1,3	-6,2	0,2	1,7	1,8	2,0
Regno Unito	2,8	3,0	0,7	-4,3	0,0	1,8	2,3	2,7
Spagna	3,9	3,7	1,2	-4,4	-1,5	1,5	2,3	2,3
Mondo escluso UE	5,7	5,7	3,7	-0,7	2,9	4,8	4,8	4,8
Mondo	5,1	5,1	3,0	-1,7	2,3	4,1	4,3	4,3
Commercio mondiale	9,5	7,0	2,5	-16,2	1,5	5,0	6,0	6,5

Fonte: Elaborazioni su dati FMI, OCSE, Commissione Europea.

**TAVOLA II.2: PREZZI INTERNAZIONALI (variazioni percentuali)**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Petrolio (Brent FOB dollari/barile)	64,9	72,9	97,2	60,9	69,9	69,9	69,9	69,9
Materie prime non energetiche	16,0	26,7	25,2	-25,5	3,6	0,0	0,0	0,0
Manufatti	5,1	7,4	8,3	-7,8	1,5	1,6	1,6	1,6

Nota: Le assunzioni sul prezzo del petrolio sono date dalla media dei 10 giorni lavorativi dal 9 al 22 giugno 2009.  
Fonte: Elaborazioni su dati FMI, OCSE, Commissione Europea.

## II.2 ECONOMIA ITALIANA

In Italia l'attività produttiva, caratterizzata congiuntamente da forte propensione all'esportazione e da peso rilevante dell'industria manifatturiera sul valore aggiunto, ha particolarmente risentito del crollo degli scambi internazionali e della forte riduzione degli investimenti. Tale dinamica non è dissimile da quella registrata in Germania. La riduzione degli investimenti è connessa ai bassi livelli di utilizzo della capacità produttiva, all'inasprimento delle condizioni del credito bancario e al calo della profittabilità delle imprese. Infatti, gli effetti indiretti della crisi si sono rivelati non meno intensi di quelli diretti.

L'economia italiana risulta meno esposta ai fattori specifici della crisi finanziaria. L'indebitamento delle famiglie è inferiore rispetto alla media dell'area dell'euro (60 per cento del reddito disponibile contro 93 per cento alla fine del 2008) e il settore immobiliare è meno vulnerabile. Nel 2008, la redditività (ROE) dei principali gruppi bancari si è mantenuta positiva e superiore a quella registrata nei principali paesi dell'area, pur mostrando una riduzione di cinque punti percentuali rispetto al 2007 (da circa l'11 per

cento a circa il 6 per cento). Il sistema bancario nazionale necessita di ricapitalizzazione, ma le gravi crisi bancarie emerse in molti altri paesi non si sono verificate.

Secondo un'analisi del debito aggregato, inclusivo del debito del settore pubblico e di quello del settore privato, la posizione relativa dell'Italia rispetto ai paesi europei è significativamente migliorata dal 1995 al 2007. L'indebitamento dell'Italia era al di sopra della media dei paesi esaminati nel 1995 mentre risulta essere significativamente al di sotto nel 2007. Diversi paesi hanno sperimentato nel periodo considerato un significativo aumento del debito del settore privato, solo in parte compensato da una riduzione di quello del settore pubblico. In termini prospettici, occorre peraltro considerare il potenziale impatto sul debito pubblico delle misure intraprese a supporto del settore finanziario dai Paesi maggiormente colpiti dalla crisi.

**TAVOLA II.3: DEBITO AGGREGATO (in percentuale del PIL)**

	Famiglie			Imprese non finanziarie			PA			Totale		
	1995	2007	2009	1995	2007	2009	1995	2007	2009	1995	2007	2009
Austria	42,2	53,4	53,4	60,6	80,2	80,2	68,3	59,4	70,4	171,1	193,0	204,0
Belgio	36,6	46,9	46,9	80,9	158,0	158,0	129,8	84,0	95,7	247,3	288,9	300,6
Danimarca	82,2	129,8	129,8	62,5	95,0	95,0	72,5	26,8	32,5	217,2	251,6	257,3
Finlandia	34,7	49,4	49,4	73,6	101,3	101,3	56,7	35,1	39,7	165,0	185,9	190,5
Francia	35,4	49,1	49,1	70,0	100,2	100,2	55,5	63,8	79,7	160,9	213,1	229,0
Germania	61,5	63,5	63,5	49,3	63,3	63,3	55,6	65,1	73,4	166,4	191,8	200,1
Grecia	5,8	47,0	47,0	31,5	57,2	57,2	108,7	94,8	103,4	146,1	199,1	207,7
Irlanda	nd	97,5	97,5	nd	111,2	111,2	82,1	25,0	61,2	nd	233,6	269,8
Italia	18,2	34,2	34,2	53,7	73,8	73,8	121,5	103,5	113,0	193,3	211,5	221,0
Paesi Bassi	59,1	120,0	120,0	86,2	92,2	92,2	76,1	45,6	57,0	221,4	257,8	269,2
Portogallo	26,9	94,1	94,1	59,2	142,6	142,6	61,0	63,5	75,4	147,1	300,2	312,1
Regno Unito	65,9	100,2	100,2	62,4	108,9	108,9	51,2	44,2	68,4	179,5	253,3	277,5
Spagna	31,5	83,6	83,6	45,7	130,9	130,9	63,3	36,2	50,8	140,5	250,7	265,3
Svezia	45,9	70,8	70,8	109,9	135,4	135,4	72,2	40,5	44,0	228,0	246,7	250,2
MEDIA	42,0	74,2	74,2	65,0	103,6	103,6	76,8	56,3	68,9	183,4	234,1	246,7

Fonte: Elaborazioni su dati EUROSTAT e Commissione Europea.

Nota: i dati per le famiglie e le istituzioni senza scopo di lucro (ISP) e le società non finanziarie sono non consolidati per permettere un confronto tra un gruppo più ampio di paesi. L'indebitamento delle società non finanziarie e delle famiglie e delle ISP comprende i prestiti (F4) e i titoli escluse le azioni (F3). Le passività della P.A. sono consolidate e corrispondono alla nozione del debito pubblico di Maastricht. Per l'indebitamento del settore delle famiglie e delle ISP in Germania, occorre considerare che i titoli diversi dalle azioni non sono stati inclusi perché i dati relativi non sono disponibili. Per il 2009, la tavola riporta le stime costruite ipotizzando invariato rispetto ai livelli del 2007 l'indebitamento del settore privato (famiglie, ISP, imprese non finanziarie) e utilizzando per la PA le stime sul debito della Commissione Europea (*Spring Forecast*, 4 maggio 2009). Se per l'Italia si utilizzassero le stime ufficiali per il 2009, il debito aggregato si attesterebbe al 223,8 per cento.

Segnali positivi provengono ora sia dai mercati finanziari sia dagli indicatori qualitativi. Si registra una tendenza alla ripresa dei corsi azionari e una normalizzazione delle tensioni sui mercati finanziari, con la riduzione dei differenziali di interesse rispetto ai tassi di riferimento. Per cinque mesi consecutivi dall'inizio dell'anno si è rilevato altresì il miglioramento dell'indicatore anticipatore elaborato dall'OCSE (*Composite Leading Indicator*, CLI), che sembra proiettare una svolta nel ciclo economico. A partire da aprile l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'ISAE e l'indicatore dei direttori degli acquisti (PMI) hanno mostrato un miglioramento, pur restando su valori storicamente bassi. Secondo l'indagine ISAE, la moderazione del pessimismo è presente in particolare per i beni intermedi, generalmente anticipatori del ciclo. Tra gli indicatori di tipo quantitativo, un primo segnale positivo è venuto dalla produzione industriale di aprile che, pur continuando a contrarsi a ritmi sostenuti su base tendenziale, ha effettuato un primo recupero su base congiunturale (1,2 per cento) dopo nove cadute consecutive. A maggio la produzione industriale si è stabilizzata rispetto al mese precedente, riportando un risultato migliore delle attese; su base tendenziale il calo della produzione si è attenuato.

Un fattore di rischio è costituito dalla possibile retroazione negativa dall'economia reale al sistema finanziario. Negli ultimi mesi, la qualità del credito si è lievemente deteriorata sia per le società non finanziarie sia per le famiglie consumatrici italiane: il rapporto tra sofferenze e credito concesso, pari rispettivamente al 3,6 per cento e al 2,7 per cento a maggio, pur contenuto in base storica, risulta in aumento da novembre.

Il contesto economico internazionale resta tuttavia difficile, con un sensibile deterioramento del mercato del lavoro nelle economie più industrializzate. Nel primo trimestre, il PIL ha registrato in Italia un calo del 2,6 per cento rispetto al trimestre precedente. La crescita acquisita è pari a -4,7 per cento. Per l'intero 2009, si stima una riduzione del PIL del 5,2 per cento.

L'economia italiana mostrerebbe una ripresa nel 2010, con un aumento del PIL dello 0,5 per cento. Nel triennio successivo, la crescita media annua del PIL si attesterebbe al 2,0 per cento. La ripresa sarebbe abbastanza sostenuta per effetto dell'atteso recupero nel commercio internazionale, del rimbalzo da livelli produttivi molto bassi e della bassa esposizione dell'economia italiana ai fattori specifici della crisi.

Nell'anno in corso i consumi privati sono previsti in calo (-2,2 per cento). Sulle decisioni di spesa delle famiglie peserebbero le condizioni sfavorevoli del mercato del lavoro e la contrazione della ricchezza finanziaria. Alla fine del 2008 la ricchezza finanziaria reale netta delle famiglie è risultata in diminuzione del 13,5 per cento rispetto alla fine del 2007. Si stima che questo calo possa influire negativamente sui consumi reali del 2009 per circa 2,5 punti percentuali<sup>1</sup>. A seguito della tendenza alla ripresa delle borse dopo la prima metà di marzo, l'impatto negativo sui consumi risulterebbe alleviato. Alcuni fattori di rischio sono costituiti dall'inasprimento delle condizioni del credito bancario e dall'aumento della propensione al risparmio precauzionale. Nel 2008, il credito al consumo nei confronti delle famiglie consumatrici ha mostrato un rallentamento, in particolare per l'acquisto di beni durevoli.

D'altra parte, i consumi delle famiglie sarebbero positivamente influenzati dagli incentivi per il rinnovo del parco auto introdotti dal Governo lo scorso febbraio, oltre che dalla riduzione dell'inflazione al consumo. La fiducia dei consumatori ha mostrato segnali di recupero negli ultimi mesi, in parte per il rientro della pressione inflativa. A giugno la fiducia si è attestata sui livelli di dicembre 2007.

Nel 2010, i consumi delle famiglie crescerebbero dello 0,3 per cento. Sulle decisioni di spesa peserebbe la situazione del mercato del lavoro che, per effetto dei ritardi di trasmissione degli effetti della crisi finanziaria, permanerebbe non favorevole, controbilanciata in parte dal recupero del reddito disponibile. Si proietta un aumento medio di circa il 2,1 per cento negli anni seguenti.

Gli investimenti in macchinari e attrezzature risentirebbero del severo calo della domanda, contraendosi del 16,5 per cento nel 2009. Dalla seconda metà del 2009, la stima tiene conto delle agevolazioni fiscali a favore degli investimenti in macchinari introdotte dal Governo con il D.L. n. 78/2009<sup>2</sup>.

Gli investimenti fissi sono sfavoriti sia dalla scarsità di domanda, sia dall'irrigidimento delle condizioni del credito bancario. Nel primo trimestre 2009 l'inasprimento del credito alle imprese in Italia ha registrato una moderazione significativa

<sup>1</sup> L'esercizio è stato effettuato con il modello *Italian Treasury Econometric Model* (ITEM).

<sup>2</sup> Sulla base di un esercizio condotto con il modello ITEM.

rispetto al trimestre precedente, comparativamente superiore a quella sperimentata nell'area dell'euro<sup>3</sup>. Per il secondo trimestre, le aspettative indicano un'ulteriore moderazione dell'irrigidimento per l'area dell'euro, mentre per l'Italia mostrano il venir meno delle condizioni restrittive. Le indagini sul credito bancario evidenziano altresì la riduzione della domanda di finanziamento da parte delle imprese italiane, per la prima volta dal quarto trimestre 2004, in larga parte per effetto dei tagli ai piani di investimento. I piani di investimento sarebbero condizionati anche dal grado di indebitamento: nel 2008 la leva finanziaria delle imprese ha raggiunto il 48,7 per cento<sup>4</sup>, un livello storicamente elevato.

Secondo i dati sulle consistenze della Banca d'Italia, a maggio si conferma la tendenza al rallentamento del credito bancario erogato alle imprese (2,6 per cento sullo stesso mese dell'anno precedente).

Gli investimenti in costruzioni subirebbero in misura contenuta l'impatto della crisi del settore immobiliare che ha colpito soprattutto altre economie industrializzate. Segnali di indebolimento del settore residenziale provengono in particolare dal lato della domanda. Nel primo trimestre 2009 le compravendite nel settore residenziale si sono ridotte del 18,7 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, accentuando la tendenza negativa precedentemente emersa<sup>5</sup>. La concessione di mutui per l'acquisto delle abitazioni alle famiglie ha mostrato tassi di crescita negativi tra lo scorso luglio e il febbraio di quest'anno. A partire da marzo, i mutui erogati hanno ripreso a crescere, aumentando a maggio del 4,5 per cento rispetto allo stesso mese del 2008. Le informazioni finora disponibili sui prezzi e sulla produzione nel settore delle costruzioni puntano a una decelerazione nella caduta dell'attività. Nel primo trimestre, la produzione nel settore delle costruzioni si è ridotta in misura più contenuta (-3,2 per cento rispetto al trimestre precedente) rispetto a quanto registrato nel quarto trimestre 2008. Riguardo ai prezzi, l'indagine della Banca d'Italia<sup>6</sup> rileva che la situazione corrente per il primo trimestre è ancora debole. Le attese per il secondo trimestre indicano un miglioramento rispetto a quanto osservato nel trimestre precedente, pur restando complessivamente orientate al ribasso. Le prospettive del settore nel medio termine permangono positive, in miglioramento rispetto all'indagine precedente.

Nel 2010, anche per effetto del provvedimento di incentivazione fiscale, gli investimenti in macchinari e attrezzature tornerebbero a crescere. Gli investimenti in costruzioni risulterebbero in lieve contrazione. Nel triennio successivo, tenuto conto della ritrovata vivacità delle esportazioni e del commercio internazionale, gli investimenti in macchinari crescerebbero in media di circa il 2,8 per cento; gli investimenti in costruzioni mostrerebbero una crescita più contenuta (1,9 per cento).

<sup>3</sup> Fonti: Indagini sul credito bancario (*Bank Lending Survey*), Banca d'Italia e Banca Centrale Europea.

<sup>4</sup> Cfr. Relazione annuale, Banca d'Italia, 2008. La leva finanziaria è misurata dall'incidenza dei debiti finanziari sulla somma dei debiti con il patrimonio valutato ai prezzi di mercato.

<sup>5</sup> Cfr. Agenzia del Territorio, Nota Trimestrale sul mercato immobiliare 2009, primo trimestre, maggio 2009. Nel 2008, la contrazione delle compravendite rispetto al 2007 è stata pari al 15,1 per cento; i prezzi nominali degli immobili sono risultati in crescita del 2,9 per cento; quelli reali sono risultati in marginale diminuzione tenuto conto dell'inflazione al consumo (3,3 per cento) (cfr. Agenzia del Territorio, Rapporto immobiliare 2009, Il settore residenziale).

<sup>6</sup> Cfr. Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia, giugno 2009.

Le esportazioni registrerebbero una contrazione del 19,2 per cento nel 2009, per effetto del significativo calo degli scambi internazionali. Le importazioni, risentendo del marcato rallentamento della domanda interna, evidenzerebbero anch'esse una forte contrazione (-15,3 per cento). La crescita delle esportazioni risulterebbe in recupero nel 2010, in linea con la ripresa del commercio mondiale.

Il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti si collocherebbe al 3,9 per cento in rapporto al PIL, in peggioramento rispetto al risultato del 2008. Il saldo merci ritornerebbe negativo in rapporto al PIL (-0,2 per cento), dopo il pareggio registrato nel 2008. Il disavanzo delle partite invisibili si collocherebbe al 3,7 per cento in rapporto al PIL, in peggioramento rispetto allo scorso anno.

Nel 2008, il saldo della bilancia commerciale, secondo i dati cif-fob dell'ISTAT, è stato negativo per circa 11,5 miliardi, in peggioramento di circa 2,9 miliardi rispetto al 2007. Tuttavia, nello stesso periodo, il saldo della bilancia commerciale al netto dell'interscambio di beni energetici (petrolio e gas) è risultato positivo per circa 50 miliardi, in crescita di quasi 10 miliardi rispetto a quanto registrato nel 2007.

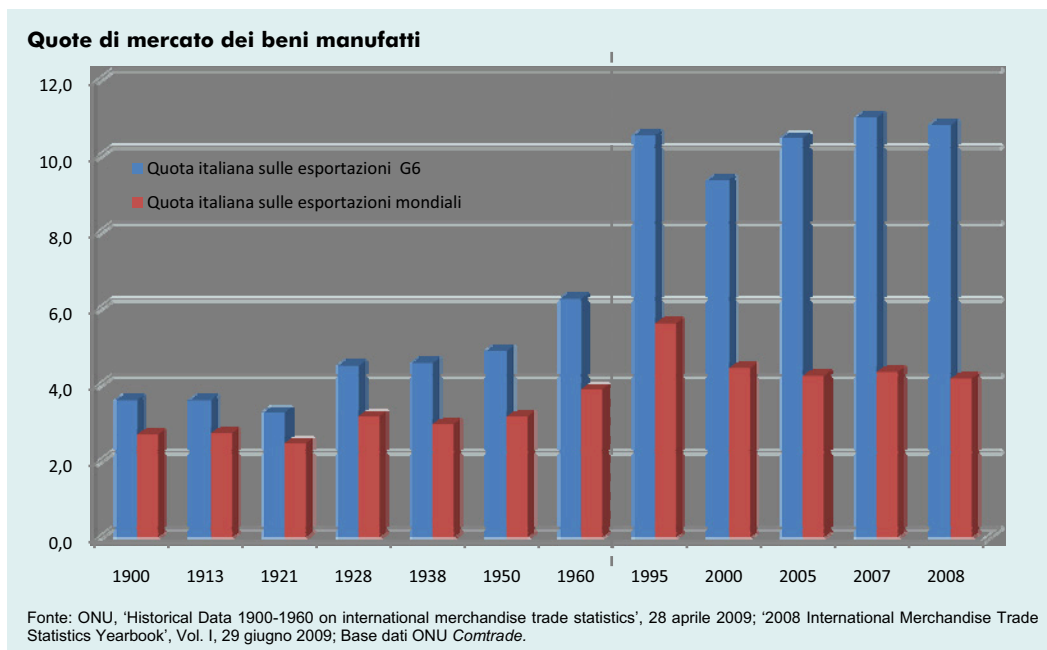
## QUOTE DI MERCATO DELL'ITALIA

*È vero che in anni recenti la quota di mercato dell'Italia sulle esportazioni mondiali di beni in valore ha registrato una riduzione, passando dal 4,6 per cento del 1995 al 3,5 del 2008<sup>7</sup>. Tale fenomeno è riconducibile a un insieme di fattori, tra cui l'emergere di nuovi e importanti paesi concorrenti sulla scena globale. Ma un'analisi comparativa tenendo in considerazione i paesi G6 (Stati Uniti, Giappone, Germania, Regno Unito, Francia, Italia) mostra risultati più positivi. Nel periodo 1995-2008, l'Italia è l'unico paese dopo la Germania ad aver incrementato la propria quota di esportazioni su tale gruppo di paesi. Germania e Italia risultano altresì aver limitato la perdita di quote rispetto al mercato mondiale. Tali perdite riflettono peraltro l'impatto negativo esercitato da alcune tipologie di beni, quali le materie prime energetiche e agricole, i cui prezzi sono aumentati molto negli ultimi anni, rappresentando una possibile fonte di distorsione. Un'analisi svolta nel periodo 1995-2008 considerando un insieme di beni più ristretto, costituito dai beni manufatti non alimentari<sup>8</sup>, conferma che solo la Germania e l'Italia risultano aver accresciuto la quota di mercato rispetto ai paesi G6, oltre ad aver minimizzato la perdita di quote rispetto al mercato mondiale. Nel 2007, la quota italiana rispetto alle esportazioni di beni manufatti dei paesi G6 si è attestata all'11,0 per cento, toccando un massimo storico. Tra le esportazioni dei beni manufatti, nel periodo 1995-2008, si conferma la posizione di vantaggio dell'Italia in particolare nell'esportazione di macchinari e mezzi di trasporto, oltre che dei beni manufatti semilavorati e finiti classificati in base al materiale<sup>9</sup> e degli altri prodotti manifatturieri, comprendenti perlopiù beni per la persona e la casa. Per la chimica-farmaceutica si registra invece un disavanzo del commercio con l'estero.*

<sup>7</sup> Banca dati ONU COMTRADE, <http://comtrade.un.org/db/>, dati espressi a valori correnti, dollari statunitensi.

<sup>8</sup> Le esportazioni di manufatti non alimentari è definito come somma delle categorie di prodotti 5-6-7-8 della classificazione SITC Rev.3, secondo i dati forniti da COMTRADE.

<sup>9</sup> Tale categoria include il cuoio e i prodotti in cuoio, il legno e i prodotti in legno, la carta e i prodotti di carta, gli articoli in gomma e plastica, i metalli e i prodotti in metallo e i prodotti della lavorazione di metalli non metalliferi.



La crisi ha manifestato i suoi effetti sul mercato del lavoro già nel 2008, seppur in misura contenuta rispetto ad altri paesi europei. Nel primo trimestre 2009, le unità standard di lavoro (ULA) si sono contratte dello 0,8 per cento rispetto al trimestre precedente, in prevalenza nel settore industriale (-1,9 per cento). La contrazione delle ULA dipendenti è stata dell'1,0 per cento. La contrazione dell'occupazione interna, inclusiva degli addetti in cassa integrazione, è stata invece più modesta (-0,3 per cento).

Nel primo semestre 2009 si è registrato un aumento del ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni (CIG) (282,3 per cento rispetto al primo semestre del 2008). Le ore complessivamente autorizzate (ma non effettivamente utilizzate) dall'INPS sono state pari a circa 373 milioni. Dal mese di marzo, tuttavia, si è verificato un rallentamento della crescita delle ore autorizzate rispetto al mese precedente. A giugno le ore autorizzate hanno mostrato una riduzione di circa 7 milioni rispetto a maggio (-8,1 per cento).

Nei primi sei mesi dell'anno, la CIG ordinaria ha riportato un incremento significativo delle ore autorizzate in quanto è il primo ammortizzatore a essere utilizzato durante fasi cicliche negative. L'aumento è stato maggiormente diffuso nei settori meccanico, metallurgico e chimico, seguiti dai settori del legno e trasformazione dei minerali e da quello tessile<sup>10</sup>. A giugno la CIG ordinaria ha mostrato una flessione di 3 milioni di ore rispetto al mese precedente nel settore meccanico, di 1,3 milioni di ore nel settore chimico e di 0,8 milioni di ore nel settore tessile. Si registra invece un lieve aumento nel settore metallurgico (0,15 milioni di ore) e alimentare (0,13 milioni di ore).

<sup>10</sup> Le ore autorizzate di CIG ordinaria sono state 134 milioni nel settore meccanico; 23 milioni nel settore metallurgico; 22 milioni nel settore chimico; 16 milioni complessivamente nel settore del legno e della trasformazione dei minerali; 14 milioni nel settore tessile. Nel primo semestre sono state autorizzate 103 ore di cassa integrazione straordinaria, principalmente nei seguenti settori: meccanico (31 milioni); trasporti e comunicazioni (20 milioni di ore); chimico e commercio (complessivamente 12 milioni).

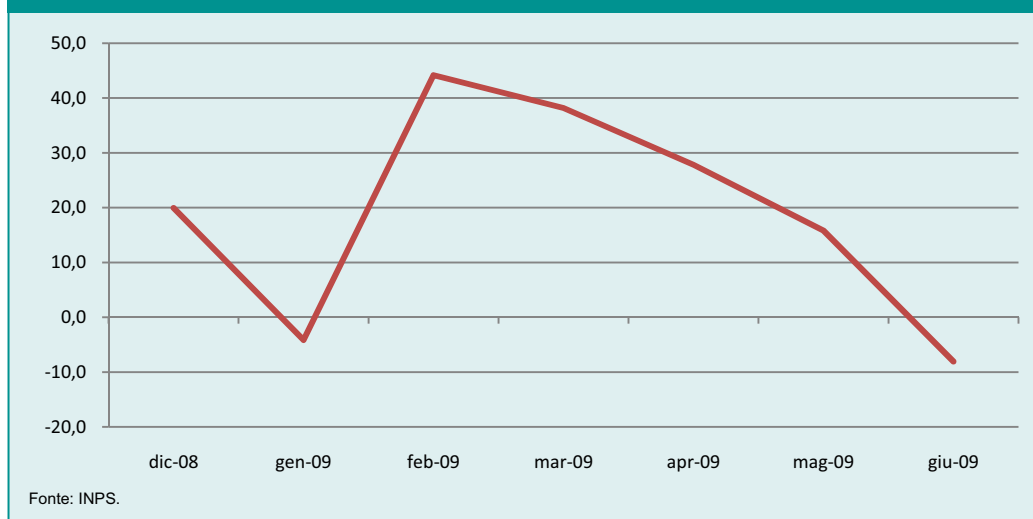
I dati sul ‘tiraggio’<sup>11</sup> confermano una tendenza a un utilizzo inferiore di ore di CIG da parte delle aziende rispetto a quelle richieste e successivamente autorizzate dall’INPS. Nei primi cinque mesi del 2009 è stato utilizzato il 59,9 per cento delle ore di CIG autorizzate (rispetto all’80 per cento circa dello stesso periodo del 2008). Le domande di disoccupazione non agricola con requisiti ordinari e di quelle di mobilità hanno mostrato una crescita a partire da ottobre 2008, mantenendosi su livelli medi superiori alle 100 mila domande. A maggio, tuttavia, le domande sono risultate pari a circa 69 mila, tornando sui livelli dello scorso settembre. Nei primi cinque mesi dell’anno, le domande hanno registrato un aumento del 79,6 per cento rispetto allo stesso periodo del 2008<sup>12</sup>.

Secondo i dati dell’indagine delle forze di lavoro, nel primo trimestre del 2009 il tasso di occupazione è sceso di quasi un punto percentuale rispetto al primo trimestre 2008, portandosi al 57,4 per cento, mentre il tasso di disoccupazione è salito al 7,9 per cento (7,3 per cento in termini destagionalizzati).

Nell’anno in corso, l’occupazione misurata in unità *standard* si ridurrebbe del 2,7 per cento, mentre aumenterebbe in media dello 0,7 per cento all’anno negli anni seguenti. Nel 2009, l’impatto maggiore è previsto nell’industria in senso stretto (-5,1 per cento). Nelle costruzioni e nei servizi privati la riduzione dell’occupazione sarebbe pari rispettivamente al 2,2 e al 3,3 per cento.

Ipotizzando una crescita nulla dell’offerta di lavoro, il tasso di disoccupazione si collocherebbe all’8,8 per cento nel 2009. Il tasso di disoccupazione peggiorerebbe ancora lievemente nel 2010, per poi ridursi al 7,7 per cento nel 2013.

**FIGURA II.1: ORE AUTORIZZATE PER TRATTAMENTI DI INTEGRAZIONE SALARIALE (variazioni percentuali m/m)**



Nel 2009, il costo del lavoro per dipendente aumenterebbe dell’1,7 per cento. Alla fine di maggio risultavano in vigore circa l’80 per cento dei contratti nazionali. In presenza di una crescita negativa della produttività, il costo del lavoro per unità di prodotto

<sup>11</sup> Inteso come rapporto tra le ore di CIG utilizzate dalle aziende e quelle autorizzate dall’INPS.

<sup>12</sup> I dati sulla CIG e sulle domande di disoccupazione e mobilità sono di fonte INPS.

risulterebbe in aumento del 4,4 per cento. Nel 2010, il costo del lavoro per dipendente crescerebbe dell'1,6 per cento e del 2,0 per cento in media nel triennio successivo. Il costo del lavoro per unità di prodotto aumenterebbe dello 0,9 per cento, in forte rallentamento rispetto all'anno precedente, e si manterrebbe moderato negli anni seguenti.

A partire dai mesi autunnali, la brusca inversione di tendenza dei prezzi internazionali delle materie prime energetiche e alimentari, accompagnata dalla debolezza della domanda mondiale, ha determinato un forte rallentamento nella crescita dei prezzi al consumo, passata dal picco del 4,1 per cento raggiunto ad agosto 2008 allo 0,5 per cento di giugno 2009 (dati preliminari per l'indice NIC). Tuttavia, l'analisi delle singole componenti del paniere dei prezzi al consumo non evidenzia riduzioni generalizzate, fatta eccezione per i beni energetici passati dal picco del 16,6 per cento sui dodici mesi a luglio dello scorso anno al -11,1 per cento a maggio. Per gli alimentari si registra solo un marcato rallentamento della crescita sui dodici mesi, passata al 2,4 per cento dal 6,3 a luglio 2008. La componente di fondo, calcolata escludendo i beni alimentari non lavorati e i beni energetici, ha infatti evidenziato un rallentamento di minore entità, passando dal picco del 3,0 per cento ad agosto 2008 all'1,9 per cento a maggio. Su tale risultato ha influito, da un lato, una crescita sui dodici mesi sostanzialmente stabile per i beni semidurevoli e, dall'altro, il rallentamento registrato per i beni durevoli e non durevoli, soprattutto nella parte finale del 2008.

Nonostante l'andamento decrescente dell'inflazione sia collegato essenzialmente a *input* di origine esterna che caratterizzano anche l'inflazione europea, nella fase attuale si registra un aumento del differenziale tra l'inflazione dell'area dell'euro e quella italiana che si è attestato a 7 decimi di punto percentuale a giugno 2009. Nel 2009 è possibile stimare l'inflazione armonizzata in Italia allo 0,9 per cento circa, mentre il deflatore dei consumi registrerebbe un incremento molto più contenuto, pari allo 0,1 per cento, in larga parte condizionato dal forte ribasso dei prezzi dei servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM), inclusi nel calcolo del deflatore dei consumi ma esclusi dall'indice dei prezzi al consumo. Nel 2010, considerando un effetto di trascinamento al momento stimabile in circa 1 punto percentuale, l'inflazione dovrebbe attestarsi all'1,4 per cento, in linea con il deflatore dei consumi privati.

## L'INDICE PREVISIONALE PER I CONTRATTI NAZIONALI

*Il 22 gennaio 2009 il Governo e le parti sociali hanno siglato un accordo quadro sulla contrattazione salariale che il 30 aprile è stato integrato dall'intesa per il pubblico impiego<sup>13</sup>. In base a questo accordo, è stato introdotto un nuovo indicatore di riferimento per l'inflazione in sostituzione dell'“inflazione programmata”. Il nuovo indicatore si basa sulla previsione dell'andamento dell'indice di prezzi al consumo IPCA depurato dagli effetti delle variazioni di prezzo dei beni energetici importati. L'indice IPCA è un indice armonizzato tra tutti i paesi europei e calcolato per l'Italia dall'ISTAT.*

*Le parti sociali hanno concordato di affidare all'ISAE (Istituto di Analisi Economica) la definizione della metodologia di calcolo dell'indice di riferimento per i contratti e le stime*

<sup>13</sup> Tale accordo è noto come “Intesa per l'applicazione dell'Accordo quadro sulla riforma degli assetti contrattuali ai comparti contrattuali del settore pubblico”.