

1 LE PREVISIONI

1.1 L'economia italiana

In troppo lento recupero

L'economia italiana fatica a riprendere slancio. Il CSC stima un aumento del PIL dello 0,9% nel 2011 e dell'1,1% nel 2012, dopo il -5,2% del 2009 e il +1,3% del 2010 (Tabella 1.1). Il recupero avviene con variazioni annue contenute, inferiori alla media del decennio pre-crisi (+1,4% tra il 1997 e il 2007) e insufficienti ad assorbire le perdite occupazionali e di attività registrate durante la recessione che ha colpito l'Italia con un'intensità molto elevata.

La caduta del PIL, infatti, è stata la più profonda tra i maggiori paesi europei (-6,9% tra il primo trimestre del 2008 e il secondo del 2009). E, con l'eccezione della Spagna, il rimbalzo finora è risultato il più piccolo: solo il 2,0% al primo trimestre 2011, con un tasso medio trimestrale intorno allo 0,3%. Tanto che a inizio 2011 il livello era ancora del 5,1% inferiore a quello pre-recessione (Grafico 1.1). La velocità di ritorno ai valori di picco precedenti risulta nettamente inferiore anche a quelle osservate nei passati episodi di contrazione economica.

Il ritardo si accumula

Tale dinamica ha determinato l'allargamento del differenziale di crescita rispetto ai principali partner, che si è ulteriormente accentuato nel primo tri-

fatica a riprendere

Tabella 1.1

Le previsioni del CSC per l'Italia
(Var. %)

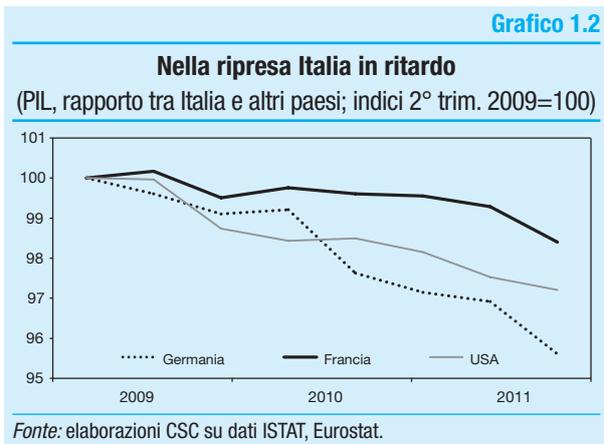
	2009	2010	2011	2012
Prodotto interno lordo	-5,2	1,3	0,9	1,1
Consumi delle famiglie residenti	-1,8	1,0	0,8	1,0
Investimenti fissi lordi	-11,9	2,5	1,6	2,5
Esportazioni di beni e servizi	-18,4	9,1	5,7	5,0
Importazioni di beni e servizi	-13,7	10,5	6,0	4,7
Saldo commerciale ¹	0,1	-1,3	-1,8	-1,6
Occupazione totale (ULA)	-2,9	-0,7	-0,2	0,6
Tasso di disoccupazione ²	7,8	8,4	8,4	8,3
Prezzi al consumo	0,8	1,5	2,6	2,0
Retribuzioni totale economia ³	1,8	2,1	1,7	1,8
Saldo primario della P. A. ⁴	-0,7	-0,1	0,8	2,2
Indebitamento della P. A. ⁴	5,4	4,6	3,9	2,8
Debito della P. A. ⁴	116,1	119,0	120,1	119,8

¹ Fob-fob, valori in percentuale del PIL; ² valori percentuali; ³ per addetto; ⁴ valori in percentuale del PIL.

Tanto che a inizio 2011 il livello era ancora del 5,1% inferiore a quello pre-recessione (Grafico 1.1). La velocità di ritorno ai valori di picco precedenti risulta nettamente inferiore anche a quelle osservate nei passati episodi di contrazione economica.



mestre 2011, quando il PIL italiano è aumentato dello 0,1% congiunturale, a fronte del +1,5% in Germania, del +1,0% in Francia e del +0,5% negli Stati Uniti. In rapporto a questi paesi, dall'inizio della ripresa l'Italia ha accumulato un ritardo rispettivamente di 4,4, 1,6 e 2,8 punti percentuali (Grafico 1.2). Tale *gap* è destinato ad ampliarsi ulteriormente nel prossimo biennio.



Profilo trimestrale modesto

Nello scenario CSC

si prevede una bassa dinamica del PIL italiano, che tocca il picco nel secondo trimestre del 2011 (+0,4%), in linea con un probabile rimbalzo della produzione industriale dopo la stagnazione nel primo trimestre, e si porta gradualmente su ritmi analoghi a quelli registrati dall'avvio della ripresa. Alla fine del 2012 il divario ancora esistente rispetto ai massimi pre-crisi sarà di -3,2%, "come se" l'economia italiana fosse ai livelli di attività del quarto trimestre del 2005. Di questo passo il recupero completo avverrà solo della seconda metà del 2015.

Incidono negativamente sulla crescita italiana dei prossimi trimestri la sostanziale stagnazione della domanda interna, con il potere d'acquisto delle famiglie e i margini delle imprese ridotti dagli elevati costi energetici e dagli aumenti dei tassi di interesse, il mercato del lavoro che genera ancora scarsa occupazione, il tasso di cambio sopravvalutato in termini reali che penalizza l'export italiano e, infine, le manovre di rientro nella finanza pubblica, con il Governo impegnato a riportare il deficit al 2,7% l'anno venturo e a stabilizzare il debito pubblico.

Senza riforme crescita minore

Le previsioni del CSC sulla crescita italiana sono condizionate all'immediato varo di un sostanzioso programma di riforme. Infatti, anche un

aumento pur così limitato del PIL va conquistato, perché non è compatibile con il raggiungimento degli obiettivi sul disavanzo pubblico. Per cogliere questi ultimi occorrono la piena attuazione delle misure varate e andamenti di spese ed entrate perfettamente in linea con quanto programmato e indicato nei documenti ufficiali; ciò non sarebbe però neutrale per il PIL, tanto che simulazioni del CSC indicano che il doveroso e pieno perseguimento dei target di finanza pubblica determinerebbe una minor crescita, pari allo 0,1% quest'anno e allo 0,5% il prossimo, rispetto allo scenario in cui il fiacco procedere della ripresa provoca di per sé uno sfioramento del deficit. Questo vuol dire che, per coniugare un incremento del PIL solo di poco superiore all'1% e il totale rispetto degli impegni assunti in sede europea sui conti pubblici, sono indispensabili subito riforme capaci di rafforzare la fiducia di famiglie e imprese e innalzare le rispettive propensioni a consumare e investire.

In altre parole, riforme che rafforzino il potenziale di sviluppo del Paese, attraverso competitività, attrattività e flessibilità ai cambiamenti ben maggiori di quelle odierne del sistema economico italiano. Si tratta, in particolare, di misure di liberalizzazione dei mercati, di semplificazione amministrativa, di accelerazione dei tempi di risposta della PA, di privatizzazioni, di investimenti in infrastrutture favoriti anche ricorrendo ai capitali privati. Sono i medesimi interventi che vengono indicati da Commissione europea, FMI e OCSE ogniqualvolta si chinano sui problemi economici del Paese. Un programma credibile di riforme non intaccherebbe il percorso di risanamento dei conti pubblici, ma anzi lo supporterebbe e avrebbe effetti positivi sia sui mercati finanziari sia sulle prospettive di imprese e famiglie.

Rischi al ribasso

A livello globale permangono ostacoli alla crescita che diventano, nello scenario, rischi al ribasso: la disoccupazione elevata, la fragilità dei mercati delle abitazioni, l'incertezza generata dalla gestione non risolutiva della crisi dei debiti sovrani, il credito selettivo che potrebbe acuirsi con Basilea 3, le manovre per diminuire i disavanzi pubblici e le condizioni monetarie che diventeranno meno accomodanti (si veda il riquadro *Il cambio ha ancora effetti sull'export*). Nell'Eurozona a queste difficoltà si somma l'ampliamento della forbice nella crescita tra paesi centrali, prima fra tutti la Germania, e periferici (Italia compresa); una disparità che potrebbe avvitarsi con gli sforzi di risanamento dei conti pubblici, meno impervi per le economie più dinamiche e più difficoltosi per quelle stagnanti.

Domanda interna debole

In Italia la domanda interna porta i segni della recessione e del recupero molto lento (Tabella 1.2). I consumi delle famiglie sono diminuiti del 3,3% dal picco al punto di minimo toccato nel terzo trimestre 2009. Da allora al primo trimestre 2011 sono cresciuti del 2,0%. La spesa familiare rappresenta il 60% del PIL e il 75% dei consumi totali ed è stata la componente della domanda finale che, meno soggetta a fluttuazioni, ha mostrato più gradualità nel recupero: il ritmo medio trimestrale è stato dello

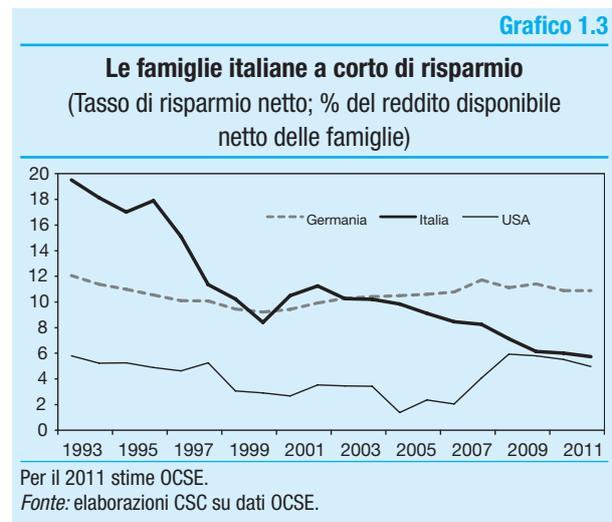
Tabella 1.2

	Italia: i vuoti ancora da colmare							
	(Variazioni % su dati destagionalizzati, rif. 1° trim. 2011)							
	PIL	Consumi finali nazionali		Investimenti fissi lordi			Esportazioni ¹	
	Totali	Spesa delle famiglie	Totali	Macchine e attrezz.	Mezzi di trasporto	Costruzioni		
Contrazione durante la crisi	-6,9	-2,2	-3,3	-16,7	-22,6	-25,9	-16,6	-24,1
Recupero dai minimi	2,0	1,4	2,0	3,8	13,9	10,9	0,4	14,9
Distanza dal massimo pre-crisi	-5,1	-0,9	-1,5	-13,6	-11,8	-17,9	-16,3	-12,7
Velocità di recupero (media trimestrale)	0,3	0,2	0,3	0,6	1,9	0,7	0,4	2,0

¹ Di beni e servizi fob.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

0,3%, benché per ottenerlo sia stato sacrificato il tasso di risparmio. Quest'ultimo, calcolato sul risparmio netto, ha toccato, nel 2010, il 6,1% dal 19,5% del 1993 (dati OCSE), portandosi al di sotto di quello delle altre grandi economie europee e in linea con quello americano (Grafico 1.3). Le stesse indicazioni vengono dai dati ISTAT sulla propensione al risparmio delle famiglie consumatrici, misurata come quota del risparmio lordo sul reddito disponibile lordo: 9,1% nel 2010, ai minimi dagli anni Novanta.



Le famiglie sono state caute nelle decisioni di spesa, dovendo tener conto dell'ulteriore contrazione del reddito disponibile reale (dopo il -3,1% nel 2009, -0,6% nel 2010) e della continua debolezza del mercato del lavoro.

Ciononostante, dopo due anni consecutivi di arretramento (-0,8% nel 2008 e -1,8% nel 2009), i consumi delle famiglie sono aumentati dell'1,0% nel 2010 e il CSC stima che aumenteranno dello 0,8% nel 2011 e dell'1,0% nel 2012. A costo di diminuire ulteriormente il tasso di risparmio, dato che il reddito disponibile reale rimarrà sostanzialmente invariato, pur di difendere gli standard di vita. Tanto più che il CSC si attende un incremento della fiducia, grazie alle misure che il Governo dovrà adottare, come sottolineato sopra, per rilanciare la crescita dell'economia. E grazie al contenuto miglioramento, in linea con la graduale risalita dei livelli di attività produttiva, del mercato del lavoro¹. La maggiore fiducia spronerà a ricorrere in misura più ampia al credito al consumo, in lenta crescita negli ultimi trimestri, mentre il raffreddamento dei prezzi al consumo di energetici e alimentari l'anno prossimo sosterrà il potere d'acquisto, soprattutto delle famiglie meno abbienti e quindi con una maggiore propensione alla spesa.

Gli investimenti fissi lordi hanno risentito in modo acuto della recessione: -16,7% in due anni, a partire dal terzo trimestre 2007. La risalita, iniziata nel quarto 2009, si è interrotta un anno dopo, quando si sono susseguiti prima un -0,8% congiunturale e poi un +0,1%. La dinamica ha riflesso soprattutto l'andamento della spesa in macchinari, che pesa per circa il 40% sul totale di questa componente della domanda e che, dopo progressi molto ampi grazie agli incentivi in vigore nel secondo semestre del 2009 e nel primo del 2010, ha gradualmente decelerato fino a segnare un calo nell'ultima parte del 2010 e una quasi stagnazione

¹ Il calo delle ULA in media d'anno nel 2011 stimato dal CSC è infatti attribuibile interamente alla riduzione nel primo trimestre.

nel primo trimestre del 2011. Le costruzioni, che valgono la metà del totale degli investimenti, sono in diminuzione dal primo trimestre del 2008, con un'interruzione nel terzo trimestre del 2010 e un incremento dello 0,4% nel primo del 2011. Complessivamente gli investimenti in costruzioni erano caduti del 16,6% dal picco al minimo.

Il CSC prevede che gli investimenti fissi lordi aumentino dell'1,6% nel 2011 e del 2,5% nel 2012 (medesima variazione del 2010). L'incremento sarà maggiore per la spesa in macchinari e mezzi di trasporto: +2,2% quest'anno e +3,4% il prossimo. Quella in costruzioni, grazie all'edilizia residenziale, tornerà ad aumentare: +0,5% nel 2011 e +1,2% nel 2012, dopo tre anni consecutivi con segno negativo. Gli investimenti in impianti agganceranno il traino delle esportazioni.

Sintomi di miglioramento rispetto ai trimestri precedenti vengono dai dati sulle richieste di prestiti per realizzare investimenti (indagine BCE) e sullo *stock* di credito erogato. Come per le famiglie, l'incremento della fiducia generato dalle riforme che dovranno essere varate agirà positivamente sulle decisioni di spesa delle imprese.

L'export non decolla

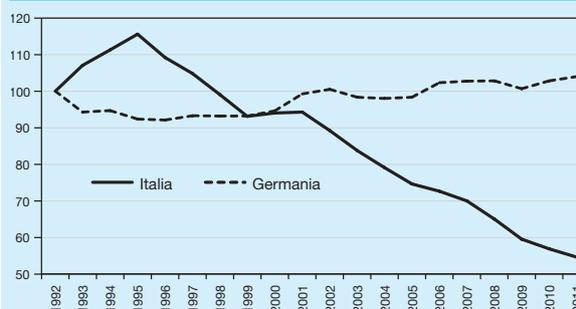
L'intensità della ripresa in Italia dipende dal contesto economico internazionale e dalla capacità delle imprese di cogliere i nuovi flussi di domanda. Il forte aumento della domanda mondiale (+14,5% le importazioni in volume nel 2010) ha sostenuto le esportazioni italiane di beni (+9,2%, il miglior risultato dal 2000; dati sulla bilancia commerciale), che ancora però sono lontane dal picco di aprile 2008 (-14,1% nell'aprile 2011). La Germania è prossima ai valori massimi pre-crisi (sotto dell'1,3% a marzo 2011). La perdita di competitività

ha impedito alle imprese italiane di sfruttare appieno l'aumento della domanda nei mercati di destinazione del *made in Italy*, contrariamente a quanto hanno fatto quelle tedesche: il rapporto tra incremento dei volumi esportati dall'Italia e ampliamento degli sbocchi di mercato è sceso per il Paese da 104,8 nel 1997 a 70,0 nel 2007 e a 56,8 nel 2010; mentre l'equivalente tedesco è passato da 93,3 a 102,7 e poi a 102,8 (Grafico 1.4).

I dati relativi ai primi mesi del 2011 sono incoraggianti: le esportazioni italiane di beni nei primi quattro mesi del 2011 sono cresciute del 5,6% rispetto alla media del 2010 (dati in vo-

Grafico 1.4

Sui mercati esteri la performance italiana in caduta
(Rapporto tra il volume di beni e servizi esportato e il volume di importazioni nei principali mercati di destinazione del paese esportatore)



Per il 2011 stime OCSE.

Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

lume, destagionalizzati dal CSC). Le vendite nei paesi extra-UE, che a gennaio 2011 avevano ridotto lo scarto dal picco di aprile 2008 (-7,9%), hanno contribuito maggiormente all'accelerazione, con una crescita del 7,2% nei primi quattro mesi del 2011 rispetto alla media del 2010. Quelle verso i paesi UE sono ancora molto lontane dal picco passato e sono cresciute dell'1,9% nello stesso periodo. L'assorbimento di beni strumentali e intermedi da parte delle economie emergenti più dinamiche ha guidato la ripresa dell'export italiano.

Il cambio ha ancora effetti sull'export

Tra il 2000 e il 2007 l'euro si è apprezzato del 15,5% in termini effettivi nominali (calcolato in base ai pesi del commercio estero italiano). Nel 2010, primo anno di ripresa dopo la recessione iniziata in Italia nel 2008, si è leggermente deprezzato, perdendo il 6,2% dal picco del 2009, che è coinciso con il culmine della crisi economico-finanziaria. Nei primi sei mesi del 2011 è risultato di nuovo in rafforzamento (+3,8%). Nonostante il decennio di rivalutazione del cambio e di conseguente perdita di competitività, le esportazioni italiane sono aumentate in volume del 13,3% dal 2000 al 2007. Nel 2010 sono rimbalzate del 9,2% rispetto al 2009, quando erano crollate del 19,4%, dopo il -4,1% già patito nel 2008.

Fino alla metà degli anni 90 il tasso di cambio ha svolto una funzione fondamentale di riequilibrio della competitività italiana. Con l'entrata nell'euro (e di fatto già dal 1997) questa valvola di sfogo delle esportazioni è stata chiusa e ciò ha inciso, tra l'altro, sui comportamenti del sistema economico. Molte delle imprese esportatrici hanno avviato profonde trasformazioni, si sono avuti processi di scrematura delle imprese marginali ed è stato favorito lo sviluppo di una competitività fondata sempre più sulla qualità e sempre meno su fattori di costo e di prezzo. Lo spostamento della gamma verso prodotti di più elevata qualità e diretti a fasce di clientela i cui acquisti sono meno sensibili ai prezzi ha aiutato ad attutire le ripercussioni negative della rivalutazione del cambio.

Un altro fattore di attenuazione delle conseguenze dei movimenti valutari sulla competitività è costituito dalla ricomposizione internazionale delle produzioni. Nell'ultimo decennio, infatti, si sono consolidate le catene dell'offerta globali originate dalla frammentazione produttiva e ciò ha aumentato sia il numero degli scambi tra paesi, con conseguente impatto positivo sulla domanda mondiale, sia il contenuto nelle produzioni nazionali di input intermedi importati. Cosicché l'impatto della variazione del cambio sulla competitività di prezzo è almeno parzialmente compensato dalle variazioni dei prezzi all'import che da quella variazione derivano.

Comunque, nel confronto internazionale i prezzi alla produzione interni italiani si sono contratti costantemente dalla fine degli anni 80 a oggi rispetto a quelli dei paesi partner.

All'opposto, i valori medi unitari alle esportazioni aumentano costantemente in termini relativi dal 2001 in avanti. Questo doppio fenomeno (prezzi relativi giù, VMU relativi su) riflette la difesa della competitività attraverso una maggiore efficienza, che si traduce in prezzi minori a parità di composizione della gamma dei prodotti, e lo spostamento verso beni meno insidiabili dai competitor perché di maggiore qualità e quindi più lontani dal piano della concorrenza basata essenzialmente sul prezzo. Nella misura in cui le statistiche non riescono pienamente a cogliere i miglioramenti qualitativi e a tradurli in maggior valore aggiunto reale, l'accelerazione dei VMU determina un freno artificiale all'incremento delle esportazioni calcolato sui volumi, che tra il 2002 e il 2007 è stato del 2,4% medio annuo.

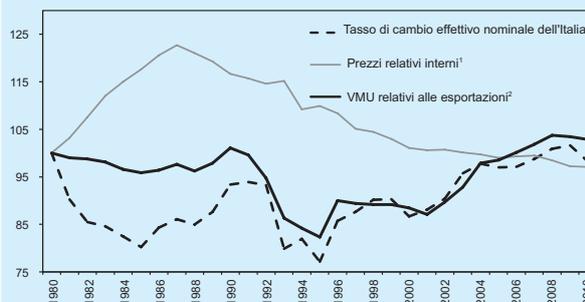
Sebbene meno che in passato, l'apprezzamento dell'euro ha comunque effetti restrittivi ancora significativi sull'economia italiana. Per quantificarli il CSC ha simulato le conseguenze nello scenario italiano di un cambio dollaro/euro a 1,60, contro l'1,43 nel 2011 e l'1,45 per il 2012 assunti tra le esogene delle previsioni. I volumi delle esportazioni italiane si ridurrebbero dell'1,6% nell'arco di due anni (2012-2013). Tale diminuzione abbasserebbe il già debole tasso di crescita, riducendo dello 0,8% il PIL nello stesso periodo.

Il CSC prevede che le esportazioni restino la componente più dinamica della domanda finale: +5,7% nel 2011 e +5,0% nel 2012 in volume. Tuttavia, anche le importazioni aumenteranno rapidamente (rispettivamente +6,0% e +4,7%), in buona parte per l'elevato contenuto di import proprio dei prodotti destinati a essere venduti fuori dal Paese. Il contributo dell'export netto al PIL nel 2011 sarà perciò negativo (-0,2%), come per il 2010. Mentre nel 2012, poiché la decelerazione sarà più marcata per le importazioni, il contributo al PIL diventerà nullo.

La bilancia commerciale risentirà, oltre che dell'andamento delle quantità scambiate, anche delle variazioni dei prezzi all'export e all'import, cioè delle ragioni di scambio. Queste ultime sono molto peggiorate (-3,7%) nel 2010, a causa del balzo del costo delle materie prime.

Grafico A

Il cambio più forte modera i prezzi e innalza i VMU (Prezzi alla produzione interna e valori medi unitari alle esportazioni; 1980=100)



¹ Rapporto tra i prezzi alla produzione interna dell'Italia e quelli relativi ai 62 partner commerciali.

² Rapporto tra i VMU alle esportazioni dell'Italia e quelli relativi ai partner commerciali.

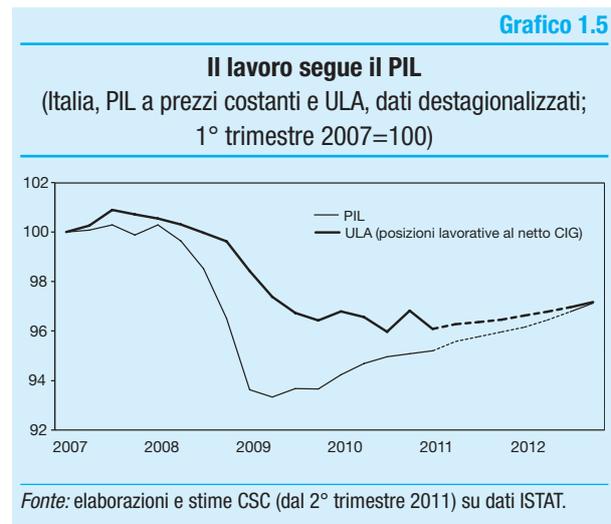
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, ISTAT e Prometeia.

Nel 2011 registreranno un ulteriore deterioramento, sebbene contenuto (-0,6%); resteranno sostanzialmente invariate nel 2012 (+0,1%).

Queste dinamiche portano a un forte aggravamento del passivo della bilancia commerciale che nel 2011 si attesterà a -1,8% del PIL (da -1,3% nel 2010). Cosicché anche il deficit delle partite correnti diventerà più ampio: dal 3,2% del PIL nel 2010 al 4,0% nel 2011. Nel 2012 il disavanzo commerciale si ridurrà lievemente, a -1,6% del PIL.

L'export sorregge l'industria L'attività industriale italiana, proprio grazie alla domanda estera, nel 2010 è salita del 6,5%, dopo la caduta del 18,8% nel 2009. Dall'estate del 2010 la produzione è, però, sostanzialmente piatta e la distanza dal picco pre-crisi (aprile 2008) è ancora molto ampia fino a maggio 2011: -16,2% la stima CSC. Il recupero è stato del 13,4% dal minimo toccato a marzo 2009. Nel secondo trimestre del 2011 si delinea un aumento, in parte dovuto al trascinarsi ereditato dal trimestre precedente, quando in media l'attività era rimasta sostanzialmente piatta (si veda il riquadro *Nel manifatturiero fatturato batte produzione, ma non è tutta maggior crescita*).

I lunghi progressi del mercato del lavoro La recente stagnazione dei livelli di attività ha rallentato ulteriormente i progressi nel mercato del lavoro, già frenati nel 2010 dagli ampi eccessi di manodopera accumulati durante la recessione. Le unità di lavoro equivalenti a tempo pieno (ULA), dopo lo slancio di fine anno (+0,9% nel quarto trimestre 2010 sul terzo), sono tornate a ridursi a inizio 2011 (-0,8% nel primo trimestre). La contrazione riflette la nuova espansione nel ricorso alla CIG, con le imprese che devono fronteggiare un elevato livello di incertezza sugli sviluppi futuri della domanda. Nella previsione che il PIL torni ad aumentare in modo meno fiacco dal secondo trimestre, anche l'input di lavoro potrà risalire gradualmente, ma più lentamente del prodotto per permettere di riportare la produttività sui livelli pre-crisi verso fine 2012 (Grafico 1.5). Se tali ipotesi troveranno conferma, le ULA cresceranno di 270mila unità tra primo trimestre 2011 e quarto 2012, registrando in media d'anno un -0,2% nel 2011 e un +0,6% nel 2012. Il biennio si chiuderà con 840mila ULA in meno rispetto al primo trimestre 2008.

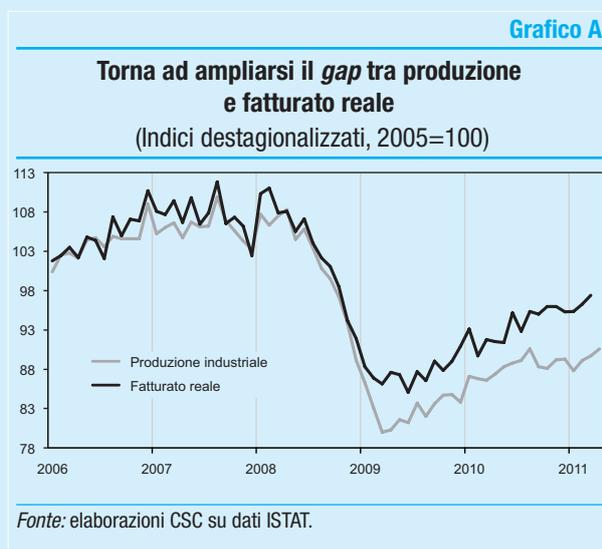


Nel manifatturiero fatturato batte produzione, ma non è tutta maggior crescita

Il manifatturiero italiano va (un po') meglio di quel che si dice? Il dubbio è più che legittimo. La forbice tra il volume del fatturato e la produzione industriale è tornata ad ampliarsi. Il profilo della seconda si è appiattito a partire dalla scorsa estate, mentre le vendite delle imprese manifatturiere, depurate dall'aumento dei prezzi misurati ai cancelli delle fabbriche, hanno proseguito lungo la tendenza che si è delineata fin dalle prime battute della ripresa. Così la produzione è salita di appena lo 0,3% tra il luglio 2010 e il marzo 2011 e negli stessi otto mesi il valore reale del fatturato è aumentato del 4,9%. In particolare, differenze molto ampie si sono rilevate nell'abbigliamento, nella carta e, soprattutto, nella farmaceutica. Il progresso registrato dalla produzione in aprile (+1,0% su marzo) non basta a colmare il *gap*.

L'andamento del fatturato reale e quello della produzione industriale erano stati molto simili fino alla fine del 2008, ma durante la recessione la contrazione del fatturato reale era stata meno marcata: -23,9% e -26,1% dai rispettivi massimi (Grafico A). Tutto ciò significa che da un po' di tempo il ritmo di recupero dalle profondità della recessione è, appunto, più elevato di quanto stimi l'indice fisico della produzione? La recente esperienza fornisce una risposta affermativa, anche se alcune differenze nei metodi alla base delle due statistiche suggeriscono di non attribuire tutto il divario ad una migliore e sottostimata *performance* dell'attività manifatturiera.

Già nel corso del 2007 era emersa una significativa divaricazione tra i due indicatori: il fatturato, tolti gli incrementi dei listini, saliva più rapidamente dell'indice della produzione. Ciò fece sospettare che la crescita dell'industria italiana fosse in realtà più robusta di quanto i dati allora ufficiali mostrassero. E il nuovo indice di produzione industriale, con base 2005 (quello precedente era in base 2000), avvalorò tali sospetti, tanto che le nuove stime corressero all'insù la dinamica dell'attività nell'industria di quattro punti percentuali, uno all'anno nel 2006 e nel 2008 e due nel 2007. Perciò è possibile che oggi stia accadendo qualcosa di analogo. Ma qual è l'origine di tali scostamenti e quindi della sottostima?



La fonte della divaricazione sta nella costruzione dei due indicatori, che mirano a cogliere fenomeni diversi. La produzione, infatti, misura la quantità di output di un paniere di prodotti mantenuto fisso sia nella composizione merceologica sia nella ponderazione (attualmente entrambe rispecchiano la struttura industriale italiana com'era nel 2005). L'indagine, a cui partecipano di norma le imprese con almeno 20 addetti, include quelle che, ordinate in senso decrescente, rappresentano almeno il 70% del valore della produzione di un determinato bene con riferimento al 2005. In alcuni settori la struttura dimensionale dell'attività produttiva rende necessaria l'introduzione, nel campione, anche di imprese con un numero di addetti inferiore a 20. Inoltre, per ciascuna impresa che partecipa alla rilevazione viene preso in considerazione il dato riferito ai soli prodotti più rilevanti¹.

L'indice del fatturato misura, invece, il valore a prezzi correnti delle vendite di un panel di imprese industriali estratto dall'universo di quelle con oltre 20 addetti². Il fatturato può aumentare perché viene ampliata o modificata la gamma dei prodotti e/o accresciuto il loro contenuto qualitativo (effettivo o percepito) e/o perché le imprese commercializzano beni non prodotti da loro o aumentano le vendite di beni prodotti in impianti controllati all'estero e/o, infine, perché aumenta il contenuto di servizio (progettazione, assistenza, maggior controllo sulla distribuzione).

Nessuno di questi fenomeni che accrescono il fatturato è colto dall'indice della produzione. Solo il mutamento della gamma e l'*upgrading* qualitativo, però, rientrerebbero di diritto in un aumento del valore aggiunto industriale italiano, mentre gli altri vanno a ingrassare il valore aggiunto di altri paesi o quello del terziario, secondo le classificazioni internazionali seguite dall'ISTAT.

La produzione realizzata all'estero può far salire il fatturato ma ha naturalmente un impatto nullo sull'indice della produzione industriale in Italia³, che si riferisce a quanto fab-

¹ Anche se, in molti casi, l'impresa comunica pure i dati di altri beni realizzati nei propri stabilimenti.

² Il fatturato comprende tutte le altre spese (trasporto, imballaggio, ecc.) caricate sui clienti, anche se elencate separatamente sulla fattura. Il fatturato è però al netto dell'IVA, di analoghe imposte e dei dazi. La scelta del campione di imprese è realizzata a livello di gruppo di attività economica, selezionandole in ordine decrescente di fatturato in modo da coprire almeno il 70% delle vendite totali del settore. La numerosità del campione nell'anno base, anch'esso il 2005, era pari a circa 7.000 unità. I prezzi alla produzione usati per deflazionare il fatturato sono al netto dell'IVA. Il fatturato include inoltre le vendite di prodotti realizzati all'estero da sussidiarie dell'impresa quando vengano importati in Italia prima della cessione.

³ Nel 2008 il sistema industriale italiano (industria in senso stretto) controllava all'estero attività che davano luogo al 17,1% negli addetti, al 14,9% nel fatturato e al 26,0% nel valore aggiunto (stimato sottraendo al fatturato gli acquisti di beni e servizi) dei rispettivi totali realizzati dalle imprese residenti in Italia (a controllo italiano o estero). Si veda ISTAT, *Struttura, performance e comportamento delle multinazionali italiane. Anno 2008-2011*, Statistiche in breve, 2011.

bricato dentro i confini nazionali. Il fatturato, tra l'altro, include il valore dei beni il cui processo produttivo è stato oggetto di traffico di perfezionamento con l'estero⁴. Il peso della funzione commerciale⁵ si è molto accentuato nell'ultimo biennio e ciò si riflette in maniera significativa sul fatturato, senza che per questo i volumi della produzione mutino necessariamente.

In tempi normali, cioè di graduale e contenuto cambiamento dentro le imprese e dentro i settori, queste differenze di scopo e di metodo di rilevazione tra i due indicatori non danno luogo a sensibili divaricazioni nei loro andamenti. Quelli attuali sono però tempi di trasformazione straordinaria, per contenuti e rapidità che la crisi ha radicalizzato, nei quali la maggior parte delle novità avvengono proprio dentro le imprese e dentro i settori e differenziano le *performance* tra le singole aziende, come denota l'allargamento dello scostamento sopra e sotto la media della redditività di imprese che pure appartengono a medesime classi dimensionali, settori e territori.

È in corso, infatti, una veloce ricomposizione delle produzioni a favore di beni di maggiore qualità e maggiore valore aggiunto e perciò meno immediatamente esposte alla concorrenza dei paesi emergenti. Ciò si riflette positivamente sul fatturato, attraverso un incremento del prezzo medio unitario, perché le imprese si spostano verso prodotti di maggior valore e quindi di più elevato prezzo di vendita, mentre può non incidere affatto sul volume della produzione⁶. Il paniere e la ponderazione tenuti fissi all'anno di riferimento sono un forte vincolo alla capacità dell'indice della produzione industriale di delineare al meglio la dinamica dell'attività manifatturiera e lo rendono sempre meno coerente con la produzione effettiva man mano che ci si allontana dall'anno base.

Proprio per costruzione, dunque, l'indice della produzione industriale è impotente a cogliere le importanti innovazioni introdotte in questi anni dalle imprese a ogni livello (processi, prodotti, organizzazione, gestione, commercializzazione). Va detto chiaramente che quelle innovazioni non riguardano l'universo delle aziende ma una sua porzione rilevante. D'altra parte, poiché la *performance* è migliore nelle imprese più strutturate e di

⁴ Per traffico di perfezionamento si intende l'importazione temporanea (se attivo) o l'esportazione temporanea (se passivo) di merci e semilavorati effettuata allo scopo di sottoporli a lavorazioni (perfezionamento) prima della riesportazione o reimportazione in regime di esenzione doganale (totale o parziale). Si veda il *Rapporto sulle tendenze del sistema produttivo italiano*, Banca d'Italia, Quaderni di economia e finanza n. 45, aprile 2009.

⁵ Si veda CSC Scenari Industriali n. 2, *Effetti della crisi, materie prime e rilancio manifatturiero. Le strategie di sviluppo delle imprese italiane*, Confindustria, giugno 2011.

⁶ Si vedano, tra gli altri: *Rapporto sulle tendenze del sistema produttivo italiano*, citato; Roberto Monducci, *Statistiche ufficiali e analisi della competitività del sistema delle imprese: aspetti concettuali, problemi di misurazione, strategie di miglioramento della qualità*, intervento alla Decima Conferenza nazionale di statistica, Dicembre 2010.

dimensione superiore, l'indice del fatturato che non guarda cosa accade dentro al mondo delle aziende con meno di 20 addetti potrebbe rappresentare la realtà dell'industria italiana più rosea di quel che effettivamente non sia.

Se *upgrading* qualitativo, ampliamento della gamma di beni prodotti, *outsourcing* internazionale e terzizzazione contribuiscono a spiegare il recente riemergere di un *gap* tra i due indicatori, l'interpretazione della dinamica delle due curve deve sempre tener ben presenti le differenze tra le metodologie utilizzate nella loro rilevazione e in quella dei prezzi alla produzione (usati per deflazionare il fatturato nominale).

La prima differenza significativa riguarda i settori monitorati. La produzione industriale si basa sui risultati di una rilevazione statistica campionaria condotta presso un panel di 4.300 imprese dell'industria in senso stretto (comprendente i settori estrattivo e manifatturiero e la produzione e la distribuzione di energia elettrica, acqua e gas)⁷. L'indice del fatturato misura il valore delle vendite delle imprese industriali nelle attività estrattive e manifatturiere. Inoltre, come detto, il panel delle imprese selezionate per questa indagine è estratto dall'universo di quelle con più di 20 addetti. L'indice dei prezzi alla produzione è costruito sulla base dei prodotti dei settori estrattivo, manifatturiero e dell'energia elettrica, gas ed acqua per il mercato interno e di quelli estrattivo e manifatturiero per il mercato estero (con esclusione, in entrambi i mercati, di costruzioni navali, aerospaziali e ferroviarie, armamenti, servizi industriali).

Se si confrontano l'indice del fatturato reale e quello della produzione industriale al netto del comparto energetico, in modo da ottenere indicatori più omogenei merceologicamente, si nota che la divaricazione è più ampia di quella ottenuta sugli indici generali, specie nel 2009, ma poi tende a riallinearsi nei mesi più recenti.

Un'ulteriore differenza riguarda i pesi utilizzati per aggregare gli indici elementari che compongono i tre indicatori (Tabella A). Per l'indice della produzione industriale i pesi sono calcolati in base al valore aggiunto al costo dei fattori nell'anno di riferimento, mentre per il fatturato si rifanno direttamente al valore delle vendite totali nell'anno base; in

⁷ Secondo quanto riportato nella Nota metodologica, "le imprese comunicano i dati relativi a poco più di 9mila flussi mensili di produzione, definiti generalmente in termini di quantità fisiche. In aggiunta a tali dati, per la stima degli andamenti produttivi di specifici settori industriali, vengono utilizzate altre fonti statistiche. Per circa il 12,6% dei prodotti industriali la produzione viene rilevata tramite le ore lavorate; per il 7,9% l'attività è invece misurata tramite il valore della produzione, opportunamente deflazionato con un indice di prezzo alla produzione. Attraverso i risultati dell'indagine vengono calcolati gli indici di produzione di 541 voci di prodotto e, per aggregazione di queste ultime, gli indici di attività economica (secondo la classificazione delle attività economiche ATECO 2007), quello generale e quelli per Raggruppamenti principali di industrie".

Tabella A

Pesi diversi per produzione, fatturato e prezzi
(Quote %; base 2005)

	Produzione	Fatturato	Prezzi alla produzione ¹
ATTIVITÀ ESTRATTIVA	1,9	0,6	0,1
ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	93,1	99,3	99,9
Industrie alimentari, bevande e tabacco	9,2	11,7	5,7
Industrie tessili, abbigliamento, pelli	9,3	9,5	13,2
Industria del legno, carta e stampa	6,1	5,5	3,2
Fabb. di coke e prodotti petroliferi raffinati	1,9	8,7	4,7
Fabb. di prodotti chimici	4,6	5,7	6,1
Produzione di prodotti farmaceutici di base e di preparati farmaceutici	3,1	2,5	2,4
Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche	9,2	8,8	7,9
Metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (esc. macch. e imp.)	17,0	15,1	9,8
Fabb. di computer, prodotti di elettronica e ottica	2,2	2,9	4,3
Fabb. di app. elettriche e app. per uso domestico non elettriche	4,3	4,2	5,9
Fabb. di macchinari e attrezzature diversi	11,8	10,2	19,1
Fabb. di mezzi di trasporto	5,6	7,6	11,5
Altre industrie manifatturiere, rip. e inst. macchine ed app.	8,8	6,8	6,1
FORNITURA DI EN. ELETTRICA, GAS, VAPORE E ARIA COND ² .	5,0	–	–

¹ Base 2008.

² Settore non rilevato nelle indagini sul fatturato. Quelle sui prezzi alla produzione ne comprendono solo la componente relativa al mercato interno.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

entrambi i casi la fonte principale è l'indagine strutturale annuale⁸. Per i prezzi alla produzione i pesi vengono calcolati in base al fatturato totale e al fatturato estero rilevati nel 2008 dalle indagini strutturali.

Infine, il paniere dei prezzi alla produzione è diverso da quelli del fatturato e della produzione industriale. E i prezzi non sono perfettamente rappresentativi dei listini di quei settori in cui si producono beni su ordinazione (per esempio, macchine utensili e abbigliamento), perché il regolamento comunitario impone che debbano essere rilevati i prezzi dei beni prodotti continuativamente e con caratteristiche merceologiche standard.

⁸ ISTAT, *Struttura e competitività del sistema delle imprese industriali e dei servizi*, 2008.

Nell'industria in senso stretto, da metà 2010, cioè da quando il profilo del valore aggiunto si è appiattito, lasciandolo a -15,3% sui livelli del 1° quarto 2008, si sono arrestati anche il recupero di produttività e l'allungamento degli orari (Grafico 1.6). Nel 1° trimestre 2011 la produttività del lavoro (misurata come valore aggiunto per ora lavorata) era del 4,2% sotto i valori pre-crisi, dopo essere risalita a -2,7% nel 2° trimestre 2010 dal -11,7% toccato un anno prima. Le ore lavorate pro-capite, pur non arretrando, sono ferme sui livelli di metà 2010 (-4,2% rispetto al picco pre-crisi). Fino a quando la produttività e le ore lavorate non avranno recuperato la contrazione avvenuta con la recessione, l'occupazione risulterà frenata. Le posizioni lavorative nell'industria in senso stretto sono infatti calate fino al secondo trimestre del 2010 e sono poi rimaste immutate fino al primo 2011, quando hanno registrato una lieve variazione positiva, sebbene sia tornata ad ampliarsi la forbice tra posizioni e ULA (che sono al netto della CIG).

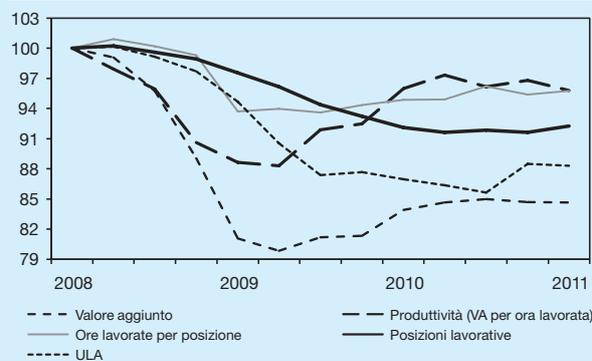
Appare vicina a ripartire, invece, l'occupazione nei servizi privati², dove la ripresa dei livelli di attività iniziata nel terzo trimestre del 2009 è stata finora conseguita interamente con aumenti di produttività, tanto da aver superato i livelli pre-crisi già da metà 2010 (Grafico 1.7). Il CSC prevede che dal secondo trimestre 2011 si allunghino gli orari e torni ad aumentare l'occupazione, in linea con quanto indicato dalle attese a breve termine delle imprese sull'evoluzione dell'occupazione. A marzo 2011, infatti, l'indagine Banca d'Italia - Il Sole 24 Ore ha

rilevato che la quota di aziende terziarie nel privato con almeno 50 addetti che prevedevano un aumento del numero di lavoratori nei tre mesi successivi era tornata, seppur leggermente, superiore a quella di quante si attendevano una riduzione: 17,4% contro 15,0%. Sulla base

² Identificati come totale servizi al netto dell'aggregato "istruzione, sanità e altri servizi pubblici e privati".

Grafico 1.6

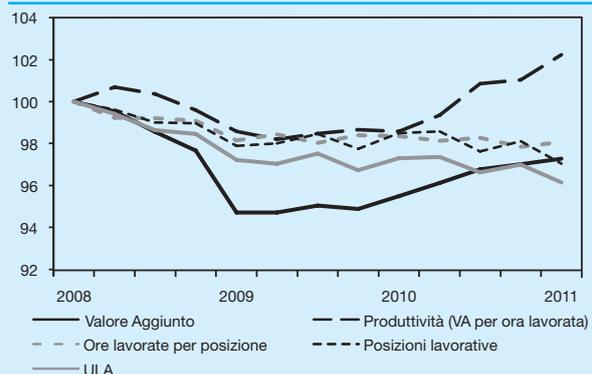
Industria: ristagnano attività e occupati
(Italia, industria in senso stretto, dati destagionalizzati, 1° trimestre 2008=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT (Contabilità Nazionale).

Grafico 1.7

Servizi: occupazione pronta a ripartire
(Italia, servizi privati, dati destag., 1° trim. 2008=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT (Contabilità Nazionale).

dell'indagine ISTAT aggiornata a maggio 2011, i guadagni occupazionali potrebbero però essere limitati alle imprese che operano nell'informazione e comunicazione, mentre le aspettative rimangono negative tra quelle di trasporto, magazzinaggio e servizi alle imprese.

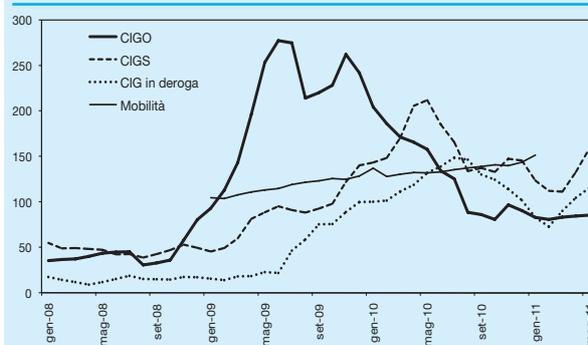
L'impatto della recessione sul numero di persone occupate è stato notevolmente attenuato dal massiccio ricorso alla Cassa Integrazione, che permette tagli di orari e sospensioni senza che vi sia risoluzione del rapporto di lavoro: dal primo trimestre del 2008 al primo del 2011 la contrazione del numero di occupati è stata di 582mila unità³, contro una diminuzione delle ULA di 1 milione e 110mila unità, di cui 473mila assorbite dalla CIG al suo picco nel secondo trimestre del 2010. Tanto più consistente è stato il ricorso alla CIG, particolarmente elevato in alcuni comparti industriali, tanto più lento sarà il rilancio dell'occupazione. Il riassorbimento dei cassaintegrati fisiologicamente ritarda, infatti, le nuove assunzioni. Il loro mancato reintegro si traduce invece direttamente in maggiore disoccupazione. Perciò l'andamento dell'occupazione nei prossimi trimestri dipenderà in modo cruciale dal ritmo di rientro dei cassaintegrati. Dato il profilo atteso per la domanda di lavoro, per prevedere quello dell'occupazione occorre quindi fare alcune ipotesi sull'andamento della CIG.

A inizio 2011 si è interrotto il calo delle ore autorizzate di CIG, che era iniziato a fine 2009 per gli interventi ordinari, nell'estate scorsa per quelli straordinari e nell'autunno per quelli in deroga. Tenendo conto che non tutte le ore autorizzate sono effettivamente utilizzate dalle imprese⁴, nei primi cinque mesi del 2011 le unità di lavoro a tempo pieno equivalenti coinvolte dalla CIG sono rimaste ferme a circa 81mila, dopo aver toccato un picco di 275mila unità a giugno-luglio 2009. Gli interventi straordinari e in deroga appaiono invece in espansione e, sebbene inferiori ai rispettivi picchi di 208mila e 129mila unità, sono tornati sui livelli di un anno fa: rispettivamente 153mila e 111mila unità a maggio 2011. In

Grafico 1.8

Su mobilità, e di nuovo CIGS e deroga

(Equivalente forza lavoro a tempo pieno della media mobile a tre mesi delle ore utilizzate di CIG; beneficiari di mobilità; migliaia di unità)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati INPS.

³ Dati trimestrali destagionalizzati dell'indagine ISTAT sulle forze lavoro; primo trimestre del 2011 calcolato applicando la variazione percentuale congiunturale osservata sulle medie dei dati mensili (+0,14%).

⁴ L'INPS stima che la quota di ore autorizzate che è stata effettivamente utilizzata dalle imprese sia stata per gli interventi ordinari e straordinari/deroga rispettivamente pari a 61,8% e 71,8% nel 2009 e a 56,4% e 48,1% nel 2010. Per i primi mesi del 2011 il CSC ipotizza che il tasso di tiraggio sia rimasto pari a quello medio del 2010. Stime preliminari dell'INPS relative a gennaio-marzo 2011 indicano che potrebbe essersi ulteriormente ridotto, ma è necessario attendere che sia disponibile un più lungo periodo di competenza per averne conferma.

base ai dati disponibili, continuano ad aumentare i lavoratori in mobilità: erano 151mila a gennaio 2011, +10,6% rispetto a un anno prima (Grafico 1.8).

Assumendo che i livelli di attività tor-nino a crescere dal secondo trimestre del 2011 a ritmi più sostenuti, il CSC stima che il ricorso alla CIG riprenda a scendere dai prossimi mesi, raggiungendo a fine 2012 un livello vicino a quello di inizio 2009, ovvero intorno alle 190mila unità coinvolte (di cui il 45% in CIGS e il 26% in deroga). Dato il profilo atteso per la domanda di lavoro e per il ricorso alla CIG e con un riassorbimento dei cassaintegrati pari al 70%, solo lievemente inferiore rispetto a quello medio osservato tra inizio 2009 e inizio 2010 (73,6%; Tabella 1.3), il numero di persone occupate crescerà di 128mila unità tra primo trimestre 2011 e ultimo 2012, registrando in media d'anno un +0,2% quest'anno e un +0,4% il prossimo. Il biennio si chiuderà con 453mila persone occupate in meno rispetto al picco pre-crisi.

Sono numerosi gli elementi di incertezza che potrebbero peggiorare tali stime e si possono solo avanzare ipotesi su come l'andamento del mercato del lavoro si differenzierà a seconda di alcune caratteristiche (area geografica, età, ecc.). Per esempio, il grado di assorbimento della CIG potrebbe diminuire più di quanto qui assunto: il rischio di mancato reintegro è più alto ora che CIGS e deroga (che spesso prolunga precedenti interventi ordinari o straordinari) coinvolgono rispettivamente il 43% e il 32% dei cassaintegrati, contro il 28% e il 9% nel primo trimestre 2009. Sulla base di quanto osservato tra il primo trimestre 2009 e il primo 2010, inoltre, hanno una probabilità più bassa di rientrare al lavoro sia i lavoratori nel Mezzogiorno sia gli ultracinquantenni, questi ultimi anche in ragione degli scivoli di accompagnamento alla pensione per chi è transitato in CIGS. Un altro elemento di incertezza è legato agli effetti sull'occupazione che avrà la manovra di bilancio che il Governo dovrà varare, sia diretti sul pubblico impiego sia indiretti, causati dalla restrizione.

Rimane alta la disoccupazione

Nei primi quattro mesi del 2011 i disoccupati in Italia sono stati in media 2 milioni e 42mila unità, il 38,3% in più rispetto allo stesso periodo del 2007. L'incidenza sulla forza lavoro è passata in tale arco di tempo dal 6,0% all'8,2% e rimarrà su quest'ultimo livello anche nei prossimi trimestri, dato che la progres-

Tabella 1.3

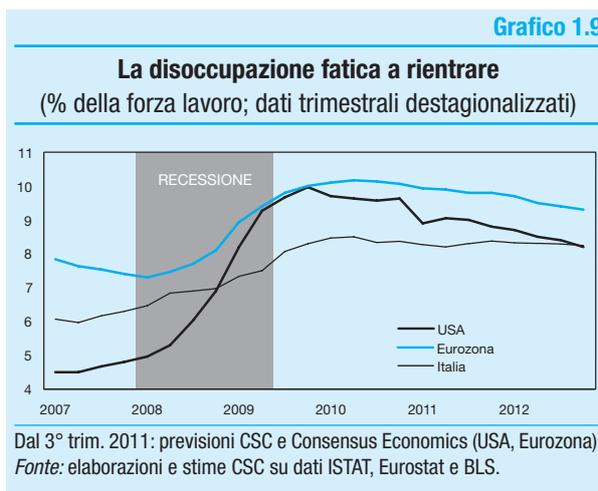
Dalla CIG meno reintegri al Sud e tra i più anziani
(Composizione % nel 1° trimestre 2010 di lavoratori che erano in CIG nel 1° trimestre 2009)

	Ancora in CIG		di cui non-occupati
	sì	no	
Italia	24,7	75,3	26,4
Nord	21,6	78,4	18,1
Centro	22,9	77,1	31,6
Sud	34,5	65,5	48,7
15-29 anni	13,3	86,7	20,3
30-39 anni	26,9	73,1	17,1
40-49 anni	25,4	74,6	24,5
50 e oltre	25,7	74,3	45,1

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro.

siva ripresa incoraggerà una maggiore partecipazione al mercato del lavoro. Dopo la flessione nel 2009 (-0,4%), la forza lavoro è rimasta sostanzialmente invariata nel 2010 e in avvio di 2011, segno di debolezza del mercato. Se tornasse ad aumentare, tanto da determinare un +0,1% nel 2011 e un +0,2% nel 2012, il tasso di disoccupazione oscillerà attorno all'8,4% quest'anno e scenderà solo di qualche decimo di punto percentuale durante il 2012 (8,3% in media d'anno).

Il perdurare di difficoltà nel mercato del lavoro non è un fenomeno solo italiano, ma coinvolge la maggior parte delle altre economie avanzate (si veda il riquadro *La ripresa non porta all'occupazione pre-recessione*). Il tasso di disoccupazione era al 9,9% nell'Area euro nell'aprile scorso, al 9,1% negli Stati Uniti in maggio. Secondo le previsioni raccolte da *Consensus Economics* rimarrà rispettivamente sopra al 9% e all'8% anche l'anno prossimo (Grafico 1.9).



Retribuzioni al ritmo dei contratti Come nel 2009 e nel 2010, anche nel biennio 2011-2012 la dinamica delle retribuzioni di fatto sarà alimentata soprattutto dall'andamento delle retribuzioni contrattuali. Tra settembre 2009 e maggio 2011 sono stati siglati 47 contratti collettivi nazionali seguendo le regole dell'accordo del gennaio 2009. I rinnovi hanno fissato aumenti per il triennio 2010-2012 (o 2011-2013) sulla base dell'inflazione prevista depurata dall'energia importata⁵. L'attività contrattuale è stata intensa soprattutto nell'industria, dove gli accordi rinnovati coprono il 97,0% del monte retributivo e dove, sulla base dei CCNL vigenti, le retribuzioni contrattuali cresceranno del 2,4% nel 2011. Nei servizi privati la copertura degli accordi in vigore è del 67,6% del monte retributivo, ma salirà nei prossimi mesi (ci sono almeno cinque rinnovi in trattativa), quindi la dinamica delle retribuzioni contrattuali supererà l'attuale stima "a bocce ferme" dell'1,7%.

Nel settore privato la dinamica media delle retribuzioni di fatto nominali, dopo essere scesa sotto a quella delle contrattuali nel 2009 (1,8% contro 3,1%), è tornata a superarla nel 2010 (2,6% contro 2,4%). Ciò avverrà anche nel 2011 e nel 2012, grazie al maggiore ricorso allo straordinario, che nei primi tre mesi di quest'anno ha registrato sullo stesso periodo del 2010

⁵ La previsione ISAE di maggio 2009 per l'inflazione IPCA al netto degli energetici importati (+1,8% nel 2010, +2,2% nel 2011, +1,9% nel 2012) è stata presa a riferimento dagli accordi rinnovati fino a maggio 2010, quando le stime sono state riviste (+1,3% per il 2010, +2,0% per il 2011, +1,8% per il 2012 e +1,7% per il 2013). Il 30 maggio 2011 l'ISTAT ha comunicato la nuova previsione 2011-2014 (+2,3% per il 2011, +2,0% per il 2012, +1,9% per il 2013 e 2014).

un +7,3% nell'industria e un +1,4% nei servizi⁶, e al progressivo ripristino della dinamica dei superminimi, dei premi variabili aziendali e di altri premi individuali e collettivi.

Nel settore pubblico, che eroga il 33,9% del monte retributivo dell'intera economia, la crescita degli stipendi di fatto è stata più debole della media nel 2010 (+1,3%) ed è prevista in ulteriore rallentamento nel 2011 e nel 2012 a seguito della sospensione fino al 2013 delle progressioni automatiche e del blocco delle procedure negoziali relative al triennio 2010-2012. Negli ultimi anni era risultata molto più alta che nel settore privato (si veda a pag. 44).

In base all'andamento previsto nei diversi comparti (industria, servizi privati, settore pubblico), il CSC stima che la crescita delle retribuzioni nominali di fatto per addetto nell'intera economia sarà dell'1,7% nel 2011 e dell'1,8% nel 2012, contro un'inflazione del 2,6% e del 2,0%. Perciò, dopo la dinamica positiva registrata nel 2009 (+1,0%) e nel 2010 (+0,6%), le retribuzioni reali fletteranno nel biennio 2011-2012.

Il CLUP elevato

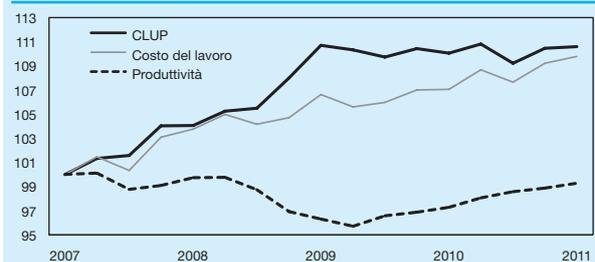
I guadagni di produttività registrati dal secondo trimestre del 2009 hanno bloccato l'impennata del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP), iniziata da fine 2007, ma non lo hanno ripiegato sui livelli pre-crisi: nel primo trimestre del 2011 era ancora del 10,6% superiore rispetto al primo del 2007. In media d'anno, il CSC stima che il CLUP, dopo il -0,2% nel 2010, tornerà a salire nel 2011 (+0,6%) e nel 2012 (+1,2%), a causa del rallentamento della produttività (+1,1% e +0,5%; Grafico 1.10).

Credito più erogato, condizioni più strette

Il difficile accesso al credito resta per molte imprese in Italia un ostacolo alla ripresa. Il totale dei prestiti erogati è salito a buon ritmo nel primo trimestre del 2011: +1,1% al mese in media tra gennaio e marzo, rispetto al +0,2% nel corso del 2010 (dati destagionalizzati). Ma in aprile si è registrata una nuova battuta

Grafico 1.10

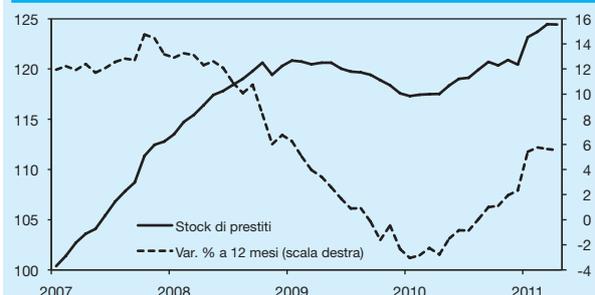
Il CLUP resta alto
(Italia; costo del lavoro e produttività per ora lavorata; 1° trimestre 2007=100; dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Grafico 1.11

Ritorna (poco) il credito alle imprese
(Italia; indici: dic. 2006 = 100, dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

⁶ Indagine ISTAT presso le grandi imprese.

d'arresto (Grafico 1.11). La dinamica annua si è raffreddata negli ultimi due mesi: +5,5% annuo in aprile, da +5,7% a febbraio (minimo di -3,1% a gennaio 2010). Ed è debole rispetto ai ritmi pre-*crack Lehman Brothers*: +12,0% annuo in media nei primi tre trimestri del 2008.

Le prospettive del credito restano difficili. La sua concessione è sempre più selettiva. I dati qualitativi raccolti dall'indagine della Banca d'Italia indicano che nel primo trimestre 2011 si è registrata un'ulteriore stretta nei criteri, dopo la pausa nell'ultimo quarto 2010. L'irrigidimento addizionale dell'offerta ha riguardato per lo più le grandi imprese ed è consistito in un ulteriore aumento degli *spread* sui prestiti. Un elemento nuovo e preoccupante è che le banche hanno motivato tale stretta con le difficoltà nella liquidità e nell'accesso ai finanziamenti sui mercati, come era avvenuto nel pieno della crisi del 2008. Conta ancora anche la percezione di incertezza sull'economia e su particolari settori e imprese. L'ammontare complessivo della restrizione dei criteri di accesso, operata fin dalla seconda metà del 2007 e mai riassorbita, è enorme e crescente.

L'offerta più selettiva contrasta con una domanda delle imprese che continua ad aumentare, soprattutto da parte di quelle piccole e medie. Fin dal primo trimestre 2010 la richiesta di fondi ha avuto l'obiettivo di finanziare scorte e capitale circolante, oltre che la ristrutturazione del debito. L'aumento dei prezzi delle materie prime e quindi del costo del magazzino ha contribuito a tali necessità. Un dato positivo è che si è finalmente arrestata, dopo quasi tre anni, la caduta della domanda per finanziare investimenti. Se letti insieme, il lento incremento dei prestiti erogati, l'aumento delle richieste e l'offerta più stringente indicano che una fetta crescente di imprese fatica a ottenere credito.

L'aumento dei margini da parte delle banche si riflette in *spread* ai massimi pagati dalle imprese rispetto all'Euribor a tre mesi: +1,7 punti percentuali in aprile (+0,6 in media nel 2007, prima della crisi). Le piccole e medie imprese continuano a pagare uno *spread* più alto (+2,2 punti, da +1,3 nel 2007), ma è elevato anche quello per le grandi (+1,4 punti, da +0,3). Con margini ampi e stabili, la risalita dell'Euribor registrata negli ultimi mesi ha fatto crescere i tassi sulle nuove operazioni fino al 3,0% in aprile (dal 2,0% nel maggio 2010). Se gli *spread* resteranno sugli attuali livelli, nel prossimo anno e mezzo l'ulteriore aumento dell'Euribor si travaserà direttamente sul costo del denaro per le imprese.

Continuano a crescere nel 2011 i finanziamenti alle famiglie: +0,7% medio al mese tra gennaio e aprile, rispetto al +0,1% mensile del 2008 (dati destagionalizzati). La dinamica annua resta però più debole di quella del periodo pre-crisi: +5,3% annuo nell'aprile 2011 rispetto al +13,8% in media nel 2006 (dati corretti per le cartolarizzazioni). In aprile sono cresciuti sia lo *stock* dei mutui erogati sia quello del credito al consumo. Secondo i dati qualitativi della Banca d'Italia, nel primo trimestre 2011 la domanda di mutui ha continuato ad aumentare molto ed è ripartita anche quella di credito al consumo. Ma i criteri di offerta sono

stati ulteriormente irrigiditi, per entrambi i tipi di prestiti. Anche per le famiglie tale stretta addizionale è motivata (come quella nel 2008) da vincoli di bilancio e costi di provvista delle banche, oltre che da attese negative sull'economia e minore merito di credito dei consumatori. L'aumento del credito erogato e l'indicazione di offerta sempre più selettiva continuano a segnalare, come già negli scorsi trimestri, maggiori difficoltà nell'accesso ai prestiti bancari per alcune tipologie di famiglie, giudicate più rischiose (si veda il riquadro *Rincarare del petrolio e rialzo dei tassi frenano consumi e investimenti in Italia*).

Rincarare del petrolio e rialzo dei tassi frenano consumi e investimenti in Italia

L'aumento delle quotazioni petrolifere e il rialzo dei tassi di interesse avviato dalla BCE hanno effetti sui conti delle famiglie e delle imprese. Il primo determina il rincaro della bolletta energetica pagata dall'Italia e accresce le risorse assorbite dalla spesa energetica dei consumatori. Il secondo aumenta gli oneri sui prestiti. In entrambi i casi il vincolo di bilancio morde di più e frena gli acquisti di altri beni e servizi, dato che il pagamento degli interessi sui mutui non è differibile e la domanda di beni energetici è piuttosto rigida. Anche gli investimenti sono penalizzati perché salgono i costi e si riducono i margini e l'autofinanziamento delle imprese.

Il CSC stima che nel 2011 la bolletta energetica italiana, data dal valore delle importazioni di petrolio, gas naturale e carbone, subirà un aggravio di 18,7 miliardi di euro, salendo a 75,5 miliardi dai 56,8 del 2010 (+33%; Tabella A). Ciò con un Brent a 113 dollari a barile e un tasso di cambio a 1,43 dollari per euro in media d'anno. L'anno scorso si era già avuto un aggravio di 13 miliardi di euro (dopo i -22 miliardi, invece, nel 2009). Rispetto al 2008, che era il precedente picco, la bolletta cresce di 9,8 miliardi nel 2011. Secondo le stime del CSC, nel 2011 l'aumento dei prezzi energetici determina per le famiglie italiane 17,3 miliardi di euro di maggiori esborsi per l'acquisto di prodotti energetici (combustibili e lubrificanti per i mezzi di trasporto, energia elettrica e gas per la casa), pari all'1,9% dei consumi totali 2010. Ogni famiglia spenderà, in media, 681 euro all'anno in più per l'energia e ciò andrà a scapito degli altri consumi.

Tabella A

Conti salati da energia e tassi nel 2011 (Italia, variazioni sul 2010, prezzi correnti)

	Miliardi di euro	Euro per famiglia
<i>(Medie annue)</i>		
Bolletta energetica all'import - totale Italia	18,7	
Spesa energetica - famiglie	17,3	+681
<i>(dicembre su dicembre)</i>		
Spesa per interessi - imprese ¹	3,6	
Interessi per mutui - famiglie ²	2,2	+1.022

¹ Calcolato sui prestiti con durata residua fino a 1 anno.

² Per le sole famiglie con mutuo a tasso variabile.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

Anche le maggiori uscite familiari dovute all'aumento dei tassi di interesse sono molto significative. Lo scenario CSC prevede rialzi BCE per mezzo punto entro fine 2011, all'1,75%, e per un ulteriore mezzo punto nel corso del 2012, al 2,25%. Per le famiglie italiane, ipotizzando *spread* costante sull'Euribor a 3 mesi (+1,4 punti nell'aprile 2011), il CSC stima che si avranno 2,2 miliardi di euro di maggiori interessi passivi sui mutui a tasso variabile nel dicembre 2011 rispetto a fine 2010 e 4,2 miliardi a dicembre 2012. Aumenti consistenti, tanto più che sono concentrati sui nuclei familiari che hanno acceso questo tipo di mutuo¹. Con un maggior costo di 85 euro per ogni rata mensile a fine 2011 e di 162 nel 2012, pari a 1.022 euro annui in più quest'anno e 1.945 il prossimo.

Un aumento significativo si avrà anche negli interessi pagati dalle imprese italiane a fronte dei prestiti bancari ricevuti. Per le piccole imprese², il tasso passivo salirà dal 3,2% del dicembre 2010 al 4,1% a fine 2011 e al 4,6% a fine 2012, nell'ipotesi di *spread* costante sull'Euribor (+2,2 punti in aprile). La spesa per interessi crescerà già nel breve termine e l'impatto aumenterà gradualmente, man mano che i vecchi prestiti verranno sostituiti con nuove erogazioni che incamerino i rialzi dei tassi: +0,8 miliardi di euro a fine 2011 e +1,4 miliardi a fine 2012. A regime, cioè con la completa sostituzione nel medio termine dello *stock* di prestiti, l'aggravio della spesa per interessi sostenuto dalle piccole imprese sarà pari a 3,6 miliardi. Lo *stock* di prestiti alle piccole imprese è circa un quinto del totale. Per l'insieme delle imprese italiane, il CSC stima 3,6 miliardi di euro di maggiori interessi passivi a fine 2011 (con *spread* costante a +1,7 punti), che diventano 6,3 a fine 2012 e 16,7 una volta completato il *roll-over*. In questo contesto, lo *jus variandi* determinerebbe un'accelerazione dell'incremento degli oneri finanziari sulle imprese.

¹ La quota dello *stock* di mutui accesa a tasso variabile in Italia è stimata in oltre i due terzi del totale nel 2010. Tale quota include i mutui variabili con un tetto all'aumento del tasso (*cap*). Ai livelli dei tassi correnti e previsti fino al 2012, il *cap* non viene raggiunto nella gran parte dei casi.

² Prestiti di ammontare inferiore a 1 milione di euro.

In frenata i rincari delle materie prime

Nello scenario del CSC durante i prossimi mesi la dinamica annua dei prezzi al consumo in Italia resterà intorno ai valori correnti: +2,6% in media nel 2011. Quest'anno la crescita dei prezzi risulterà superiore all'obiettivo fissato dalla BCE anche nell'Eurozona: +2,5% in media. Tuttavia, già nel 2012 la temperatura dei prezzi al consumo scenderà in misura marcata, al 2,0% medio annuo in Italia. Ciò accadrà principalmente per la frenata dei prezzi dei beni energetici, grazie alla quotazione del petrolio stabile assunta nello scenario del CSC. La dinamica annua dei prezzi energetici al consumo calerà gradualmente sotto il 2,0% nella seconda metà del 2012 (dal 9,8% a maggio). Anche i prezzi degli alimentari rallenteranno. La variazione dell'indice totale dei

prezzi al consumo si riporterà, quindi, nel corso del 2012 verso l'inflazione *core* (calcolata al netto di energetici e alimentari). Questa rimarrà moderata, poco sopra i valori attuali: 1,8% in media nel 2011, 2,0% nel 2012.

L'aumento dei prezzi al consumo negli ultimi mesi è stato causato quasi del tutto da fattori esterni all'economia italiana (ed europea). La crescita della domanda mondiale, in larghissima parte avvenuta nei paesi emergenti, ha fatto

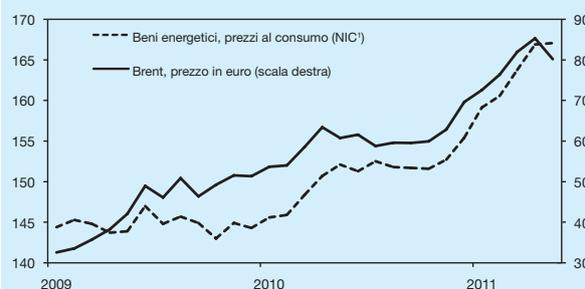
rincarare le materie prime, i cui prezzi in molti casi hanno toccato nuovi massimi storici e hanno provocato l'accelerazione in tutti i paesi dei prezzi al consumo dei beni a maggior contenuto di commodity. L'incremento delle quotazioni petrolifere, in particolare, ha fatto aumentare in modo marcato i prezzi al consumo dei beni energetici (Grafico 1.12). La loro dinamica si mantiene elevata, molto sopra quella media. Anche la variazione dei prezzi al consumo dei beni alimentari è superiore alla media e in accelerazione (+2,9% a maggio, da -0,3% un anno prima). Energia e alimentari stanno dunque spingendo l'indice totale dei prezzi al consumo, che ha continuato a salire negli ultimi mesi, arrivando al 2,6% in maggio, dal 2,1% in gennaio.

Le aspettative sui prezzi tra i consumatori sono invece calate negli ultimi due mesi, dal picco di marzo, seguendo la correzione del petrolio. A maggio sono tornate a indicare rincari molto contenuti in Italia, appena meno marcati che nell'area euro, coerentemente con la più lenta crescita dell'economia nazionale. Le pressioni inflazionistiche di origine interna in Italia restano infatti molto limitate, data la disoccupazione elevata, la domanda debole e l'ampia capacità inutilizzata in molti settori.

L'effetto di uno shock esogeno da materie prime, combinato con la debolezza della domanda interna, è che l'inflazione totale si allontana da quella *core*. Quest'ultima, infatti, è salita molto meno, all'1,8% annuo a maggio dall'1,5% a gennaio, perché le imprese faticano a trasferire sui listini i maggiori costi. Le due componenti dell'inflazione *core* hanno registrato però andamenti contrapposti. In aumento la dinamica dei prezzi dei servizi (+2,3% a maggio, dal +1,5% di gennaio), soprattutto per quelli relativi al trasporto (+4,2%, da +1,9%), che risentono in seconda battuta dei rincari petroliferi. In frenata, invece, i prezzi dei beni industriali non energetici (+1,1%, da +1,4%), che hanno fornito così un contributo importante al contenimento dell'inflazione complessiva.

Grafico 1.12

Prezzi al consumo alzati dal petrolio (Italia, indici: 1995 = 100; euro per barile)



¹ Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Thomson Reuters.

La dinamica totale dei prezzi in Italia si mantiene vicina a quella media di Eurolandia, pari al +2,7% a maggio (+0,3% il differenziale sull'indice armonizzato, salito del +3,0% in Italia). Anche nell'Eurozona i prezzi al consumo dei beni energetici hanno registrato una dinamica più sostenuta (+11,1% annuo a maggio) rispetto a quella degli alimentari (+2,8%, dal +2,2% di aprile), nei quali più elevata è la componente di valore aggiunto dalle lavorazioni. L'inflazione *core* è salita un po' più che in Italia, partendo da valori più bassi: +1,5% a maggio, da +1,0% a febbraio e +0,9% nell'aprile 2010. Nell'Area euro hanno accelerato anche i prezzi dei beni industriali non energetici (+1,0% a maggio, da +0,4% un anno prima), oltre a quelli dei servizi (+1,8%, da +1,2%), tra i quali la voce trasporti ha i prezzi più caldi: +3,1%, da 1,5% in gennaio.

Nell'Eurozona si vanno chiudendo, ma restano molto ampi, i divari di inflazione tra i diversi paesi. L'inflazione *core* in Irlanda è risalita al +0,1% annuo in maggio, dal -3,0% nel marzo 2010, in Grecia è scesa al +1,6%, dal +3,3% nel luglio 2010, e in Portogallo è balzata al +2,3%. Calcolati sull'indice totale dei prezzi al consumo, gli andamenti e i differenziali sono simili: in Irlanda l'inflazione è aumentata al +1,2% annuo a maggio, dal -2,5% nell'aprile 2010, in Grecia è calata al +3,1%, dal +5,7% nel settembre 2010, e in Portogallo è salita al +3,7%. Queste oscillazioni risentono delle ricadute delle diverse manovre sulle imposte indirette.

Prosegue il rientro del deficit pubblico

Il CSC stima per il 2011 un indebitamento netto pari al 3,9% del PIL (Tabella 1.4), inferiore di 0,7 punti rispetto al 2010 e di 0,3 punti rispetto alla previsione dello scorso dicembre. Nel 2012 il disavanzo pubblico è atteso calare al 2,8% del PIL. Si tratta di valori in linea con quelli programmati dal Governo. Segnali positivi vengono dal fabbisogno di cassa delle amministrazioni pubbliche, che nei primi quattro mesi del 2011 si è attestato a 41,7 miliardi di euro, in calo di 2 miliardi rispetto allo stesso periodo del 2010. Per la fine dell'anno il Governo stima un fabbisogno sostanzialmente in linea con quello del 2010. Il risultato dei primi mesi del 2011 è stato ottenuto nonostante l'ampliamento in gennaio rispetto allo stesso mese del 2010, attribuibile per 1,2 miliardi all'erogazione del sostegno finanziario alla Grecia e per circa tre a una diversa calendarizzazione dei finanziamenti a favore dell'Unione europea. Il fabbisogno di aprile (9,9 miliardi) è risultato minore di 6 miliardi rispetto a quello dell'aprile 2010, grazie al miglior andamento delle entrate, alla più bassa spesa per interessi (dovuta all'oculata gestione del debito che ha pienamente sfruttato i bassi tassi) e alla dinamica più contenuta dei trasferimenti alle amministrazioni locali.

Tabella 1.4

Il quadro della finanza pubblica (Valori in % del PIL)				
	2009	2010	2011	2012
Entrate totali	47,1	46,6	46,4	46,7
Uscite totali	52,5	51,2	50,3	49,6
Indebitamento netto	5,4	4,6	3,9	2,8
Debito pubblico	116,1	119,0	120,1	119,8

Fonte: elaborazioni e previsioni CSC su dati ISTAT.

Nello scenario CSC le entrate crescono del 2,3% nel 2011, ma registrano una riduzione in termini di PIL di 0,2 punti percentuali (al 46,4%, dal 46,6% nel 2010) per effetto di una maggiore dinamica del denominatore (+2,8%). Per il 2012 è prevista un'ulteriore accelerazione: +3,6%; al 46,7% del PIL. Riguarderà sia le imposte dirette (+5,0%) sia le indirette (+3,5%). Questa dinamica è in linea con quella programmata dal Governo.

Le entrate tributarie nei primi quattro mesi del 2011 sono aumentate del 5,7% sullo stesso periodo dell'anno scorso. Per quanto riguarda le imposte dirette, significativo l'incremento del gettito dell'IRE (+2,2 miliardi di euro, +4,1%) per effetto dell'aumento delle ritenute del settore pubblico e del versamento delle ritenute a titolo di acconto operate dalle banche e dalle Poste Italiane. Tra le imposte indirette, il gettito IVA è salito del 5,4%, gli incassi del lotto del 41,8%.

Continuerà a calare l'incidenza sul PIL della spesa pubblica, che il CSC stima al 50,3% nel 2011, dal 51,2% nel 2010, e al 49,6% nel 2012. Decelererà la spesa corrente primaria: +1,3% nel 2011 e +1,0% nel 2012, effetto in particolare dei redditi da lavoro e delle prestazioni sociali. Proseguirà la contrazione della spesa in conto capitale: -9,3% nel 2011 e -7,2% il prossimo anno.

La spesa per interessi, dopo il lieve calo in termini di PIL registrato nel 2010 (al 4,5%), tornerà ad aumentare nel 2011, attestandosi al 4,7%, per raggiungere il 5,0% nel 2012. Ciò sia per l'incremento dei tassi che inciderà sul costo dei rinnovi dei titoli in scadenza sia per l'incremento del peso del debito pubblico, che nella previsione del CSC toccherà il picco al 120,1% del PIL nel 2011 (dal 119,0% nel 2010) e comincerà a scendere l'anno prossimo (119,8%). A fronte del maggior debito proseguirà l'accumulo di depositi presso la Banca d'Italia da parte del MEF, in relazione alle emissioni in eccesso rispetto alle necessità di finanziamento, effettuate per cogliere l'opportunità dei bassi tassi: nel 2010 circa 43 miliardi (2,8% del PIL), che saliranno a 45 nel 2011 e a 47 nel 2012 (2,9% del PIL).

In linea con le previsioni del Governo, il saldo primario tornerà positivo quest'anno, +0,8% del PIL, e salirà al +2,2% nel 2012.

Per il 2011 e il 2012 obiettivi confermati Le cifre elaborate dal Governo e contenute nel Documento di economia e finanza (DEF) presentato in aprile confermano per quest'anno e il prossimo gli obiettivi di bilancio già indicati nella Decisione di finanza pubblica (DFP) varata nell'ottobre 2010. L'indebitamento netto, attestatosi nel 2010 al 4,6% del PIL, dovrebbe scendere nel 2011 al 3,9% e nel 2012 al 2,7%, sotto la soglia del 3,0%, come richiesto dal Patto di stabilità e crescita. Il saldo primario dovrebbe tornare positivo quest'anno (0,9% del PIL) e raggiungere il 2,4% del PIL l'anno prossimo. Per il 2011 e il 2012 il raggiungimento di questi risultati implica la piena efficacia della manovra, definita nel DL 78/2010 del luglio scorso, nel contenere le uscite e accrescere gli incassi lungo le linee tracciate dal Go-

verno, così da mantenere l'indebitamento al 2,7% del PIL anche nel 2013, per poi scendere al 2,6% nel 2014.

Sono ambiziosi i target Nel DEF il Governo del Governo 2013-14

ha preso ulteriori impegni per il 2013 e il 2014: una manovra cumulata di 2,3 punti di PIL che permetterebbe di raggiungere il sostanziale pareggio di bilancio nel 2014, con l'indebitamento allo 0,2% del PIL e il saldo primario al 5,2%. Il DEF non fornisce dettagli sulla composizione della manovra, ma si limita a precisare che sarà concentrata sulla spesa (Grafico 1.13). La spesa primaria era nel 2010 al 46,7% del PIL e nelle previsioni del Governo,

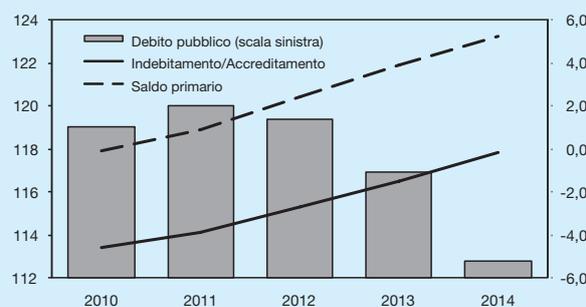
che ancora non incorporano i nuovi interventi, scenderà al 44,4% nel 2012 e al 43,5% nel 2014. In quest'ultimo anno l'azione dell'ulteriore manovra programmata la porterà al 41,2% del PIL (Tabella 1.5). Nel 2014, infatti, la spesa primaria dovrebbe risultare in termini nominali sullo stesso livello del 2010 e abbattuta del 5,5% rispetto ai valori tendenziali (ossia, escludendo la manovra 2013-2014). Sommando gli effetti degli interventi varati e di quelli programmati, nel quadriennio la spesa primaria finirebbe in termini reali inferiore del 7,0% a quella del 2010. Si tratta di obiettivi straordinari, ma coerenti con ciò di cui il Paese ha bisogno per compiere il risanamento. Sono più elevati di quelli richiesti dall'Europa e superiori ai risultati ottenuti negli anni 90 per rispettare i parametri fissati a Maastricht: allora la spesa primaria si ridusse di 4,1 punti di PIL in sette anni (dal 1993 al 2000), questa volta dovrebbe farlo di 5,5 in quattro.

Questi obiettivi appaiono ancora più ambiziosi se si considera che il contesto attuale è molto più difficile di quello degli anni 90: sono ancora fresche e non rimarginate le ferite della recessione; pesa la grande perdita di competitività accumulata negli anni precedenti la crisi; la pressione fiscale ha raggiunto livelli talmente elevati da non poter essere aumentata, e andrebbe casomai ridotta; molti interventi sono stati già effettuati, per cui si sono ridotti gli spazi per conseguire risparmi (ad esempio, in materia previdenziale).

La riduzione del deficit e del debito resta comunque una precondizione per tornare su un sentiero virtuoso di crescita e maggiore sarà lo sforzo compiuto in questi anni tanto più positivi saranno gli effetti nel medio-lungo periodo, a cominciare dalla riduzione dei rendimenti sui titoli di Stato.

Grafico 1.13

Finanza pubblica: obiettivi ambiziosi (Valori in % del PIL)



Fonte: elaborazioni CSC su stime Governo (DEF).

Tabella 1.5

	...e straordinario lo sforzo da compiere							
	2010	2011	2012	2013	2014	2010-2014	Media annua	2012-2014
Spesa primaria tendenziale								
Valori assoluti (miliardi)	723,4	725,8	729,0	745,2	763,2	39,8	10,0	34,2
In % PIL	46,7	45,6	44,4	43,9	43,5	-3,2	-0,8	-0,9
Var. nominale %		0,3	0,4	2,2	2,4	5,5	1,3	4,7
Var. reale %		-1,5	-1,4	0,4	0,6	-1,8	-0,5	1,0
Manovre correttive (In % PIL)								
DL 78/2010 (incorporato nei tendenziali)		0,8	0,8	0,0		1,5	0,4	0,0
Programmate				1,2	1,1	2,3	0,6	2,3
Totale non cumulato		0,8	0,8	1,2	1,1	3,8	1,0	2,3
Totale (miliardi)		12,1	12,9	20,3	19,3	64,7	16,2	39,6
Spesa primaria programmatica								
Valori assoluti (miliardi)	723,4	725,8	729,0	724,9	723,5	0,2	0,0	-5,5
In % PIL	46,7	45,6	44,4	42,7	41,2	-5,5	-1,4	-3,2
Var. nominale %		0,3	0,4	-0,6	-0,2	0,0	0,0	-0,8
Var. reale %		-1,5	-1,4	-2,4	-2,0	-7,0	-1,8	-4,3

Fonte: elaborazioni CSC su dati DEF.

Serve attuare il DL 78/2010,...

Per ottenere tali risultati occorre anzitutto che la manovra contenuta nel DL 78/2010 sia integralmente attuata e pienamente efficace. La Commissione europea, nelle raccomandazioni inviate i primi di giugno nell'ambito del semestre europeo, esprime dubbi sull'effettivo recupero di tutte le entrate previste dal contrasto all'evasione fiscale, che rappresenta circa un terzo della manovra 2011-2012. Per questa ragione nelle previsioni rilasciate nel maggio scorso ha stimato l'indebitamento netto di mezzo punto di PIL più alto di quello programmato dal Governo per il 2012: 3,2% del PIL contro il 2,7% indicato nel DEF. Ha raccomandato perciò di intervenire appena dovesse delinarsi uno sfioramento del deficit rispetto al tetto prefissato.

...approvare la manovra 2013-2014,...

Inoltre, la Commissione europea ritiene che, per rendere credibili gli impegni assunti, il Governo debba approvare la manovra 2013-2014 al più presto e comunque entro il prossimo ottobre. Richiesta sollecitata qualche giorno fa anche dalla BCE. L'indicazione delle istituzioni europee rientra in quanto prescritto dalla legge di contabilità riformata recentemente. Rinviare la manovra significherebbe, d'altronde, avvicinarla al naturale termine della legislatura e ciò renderebbe politicamente meno agevole adottare misure di correzione così importanti. L'approvazione della mano-

vra in tempi brevi, infine, fornirebbe una risposta chiara alla recente revisione in negativo dell'*outlook* per l'Italia da parte di una delle maggiori agenzie di *rating*. Va perciò nella giusta direzione l'annuncio del Ministro dell'Economia, Giulio Tremonti, di varare i tagli già entro l'estate.

**...rivedendo
il perimetro della PA,...**

Per la realizzazione degli obiettivi del DEF non sarà sufficiente operare nel modo ordinario seguito finora. Servirà rivedere il perimetro di azione della pubblica amministrazione, per evitare che i tagli si traducano in maggiori imposte e tariffe introdotte dalle amministrazioni locali, in espansione del debito occulto verso i fornitori e in rinvio di spese necessarie. La PA è andata ampliando i propri compiti spesso in modo disordinato. Ora dovrà rivedere il modello di azione e distinguere gli ambiti in cui l'intervento pubblico è indispensabile e opportuno da quelli in cui possono operare altri soggetti, secondo il principio di sussidiarietà che ispira la Costituzione e il Trattato dell'Unione europea (che pure ha valore costituzionale). Si otterranno risparmi di spesa pubblica e guadagni di produttività se verrà garantita un'adeguata regolamentazione. Tra le attività da dismettere, in tutto o in parte, rientrano certamente i servizi pubblici locali, sebbene l'esito dei referendum renderà ancora più difficile muoversi in tale direzione. Sanità, previdenza, beni culturali e infrastrutture sono campi in cui è possibile risparmiare anche con il maggior concorso dell'attività privata, compresa quella non-profit. In materia di sanità occorre adottare ovunque il modello europeo vincente, che vede il pubblico come regolatore e acquirente delle prestazioni per conto dei cittadini e il privato chiamato a produrre ed erogare le prestazioni secondo un principio di separazione dei compiti che rafforza le competenze di ciascuno degli attori coinvolti e consente alle amministrazioni pubbliche di essere meno direttamente coinvolte nella produzione di servizi sanitari. Il finanziamento delle prestazioni sanitarie si potrebbe riorganizzare in modo che siano i fondi assicurativi di tipo mutualistico a svolgere il ruolo principale e il pubblico possa limitarsi a integrare le risorse per le categorie che non possono versare contributi. La definizione di un assetto regolatorio efficace e soprattutto stabile nel tempo consentirebbe di accrescere la partecipazione privata nella realizzazione delle infrastrutture e nella conservazione dei beni culturali.

**...conseguire la crescita
prevista del PIL,...**

Non basterà, però, agire sulle voci che compongono il bilancio pubblico e sui compiti dello Stato. Un punto critico del DEF è rappresentato dalla crescita assunta per il PIL. Il DEF ipotizza una crescita reale dell'1,1% quest'anno, dell'1,3% l'anno prossimo, dell'1,5% nel 2013 e dell'1,6% nel 2014. Uno scenario che, anche alla luce dei fattori che dall'inizio dell'anno stanno influenzando negativamente il quadro economico⁷, il CSC ritiene che possa tradursi in realtà solo aumentando il potenziale di crescita dell'economia italiana in modo da ottenere già dall'anno prossimo mezzo punto aggiuntivo di

⁷ Aumento dei prezzi delle materie prime, tasso di cambio più forte, tassi di interesse in rialzo, oltre alle conseguenze del terremoto giapponese e delle tensioni politiche in alcune nazioni del Nord Africa e del Medio Oriente.

crescita del PIL. Un risultato conseguibile rimuovendo con azioni immediate gli ostacoli che da tempo esistono e che soprattutto nell'ultimo decennio hanno rallentato il sistema economico; ostacoli che il Governo ha correttamente individuato nel Piano nazionale delle riforme (PNR). In caso contrario, secondo quanto precisa il DEF, cioè in assenza della crescita nelle dimensioni programmate, sarà necessaria un'ulteriore correzione dei conti pubblici per quasi l'1,0% del PIL, da aggiungersi alla manovra da 2,3 punti già prevista dal Governo nel DEF.

**...raggiungibile
solo con riforme
strutturali,...**

I principali fattori che determinano un generale contesto avverso allo sviluppo e che frenano la crescita sono il grave divario di competitività accumulato nei passati dieci anni, il ritardo nella realizzazione di infrastrutture, l'inadeguata formazione del capitale umano, l'insufficiente apertura al mercato di molti settori, la bassa efficienza della PA, le elevate pressioni ed evasione fiscale, i tempi lunghi della giustizia che minano la certezza del diritto e gli oneri amministrativi che gravano sulle imprese. È su questi fattori che occorre intervenire rapidamente. Il confronto con gli altri paesi dell'Unione negli indicatori-obiettivo che compongono il quadro di Europa 2020 mostra quanto lo svantaggio sia ampio e quanto i traguardi prefissati dall'Italia siano troppo poco ambiziosi, senza che siano stati finora nemmeno individuati gli strumenti per raggiungerli. Tanto che gli obiettivi e le azioni programmate per i prossimi anni e riportati nel Piano nazionale delle riforme presentato nell'aprile scorso tendono ad ampliare ulteriormente il ritardo competitivo dell'Italia. Serve invece una forte discontinuità con il passato per realizzare le riforme che hanno insieme un impatto benefico sul bilancio pubblico ed effetti importanti di stimolo sul sistema economico.

Questi interventi possono dare uno slancio ancora maggiore nel contesto italiano, caratterizzato da ritardi e inefficienze diffuse. Lo stesso PNR stima gli effetti sulla crescita del PIL della quasi totalità degli interventi strutturali già previsti e li quantifica al 2020 da un minimo prudenziale di 2,0% di maggior PIL (incorporato nelle previsioni di crescita) e un massimo di 3,1%. Ciò dimostra che le riforme pagano in termini di maggiore crescita. Le raccomandazioni della Commissione europea forniscono ulteriori indicazioni di ciò di cui l'Italia avrebbe bisogno (si veda il riquadro *Il Piano nazionale delle riforme: obiettivi poco ambiziosi in cerca di strumenti*).

Il Piano nazionale delle riforme: obiettivi poco ambiziosi in cerca di strumenti

Si amplia il ritardo italiano nei confronti dell'UE in materia di riforme strutturali. Gli obiettivi fissati dall'Italia nell'ambito di Europa 2020 sono tutti inferiori a quelli indicati dall'UE e rispetto a questi il divario nel 2020 oscillerà tra il 9,3% (per il tasso di occupazione) e l'82,0% (per la riduzione delle emissioni di gas serra)¹. Non solo gli obiettivi sono poco ambiziosi ma anche le misure previste dal Piano nazionale delle riforme (PNR) si riferiscono a provvedimenti già in vigore o in discussione. Servirebbe un'azione più ampia e incisiva per tornare a crescere. Questa è anche la valutazione della Commissione europea che, nelle raccomandazioni presentate ad aprile scorso, sottolinea come le prospettive di crescita siano strettamente legate alle misure che il Governo adotterà quest'anno e i prossimi in materia di riduzione del debito pubblico e di riforme strutturali.

Europa 2020, la strategia per rilanciare lo sviluppo nell'Unione, adottata nel 2010 per sostituire quella di Lisbona², si articola in un insieme di azioni cui sono associati alcuni indicatori-obiettivo quantitativi:

- accrescere il tasso di occupazione della popolazione tra i 20 e i 64 anni dal 69,1%, la media dei paesi UE nel 2009, al 75,0% nel 2020;
- spendere non meno del 3,0% del PIL in ricerca e sviluppo, dal 2,0% nel 2009;
- ridurre le emissioni di gas serra almeno del 20,0% rispetto ai livelli del 1990 e fino al 30,0% se possibile, avendole già abbattute, nella media UE, dell'11,3% alla fine del 2008;
- aumentare la quota delle fonti rinnovabili fino al 20,0% del consumo finale di energia;
- migliorare del 20,0% l'efficienza energetica;
- ridurre gli abbandoni scolastici dei 18-24enni sotto la soglia del 10,0%, dal 14,4% nel 2009;
- portare al 40,0% la quota di 30-34enni con istruzione universitaria, dal 32,3% nel 2009;
- diminuire l'area della povertà di un quarto, sottraendo oltre 20 milioni di persone dalle condizioni di povertà e di esclusione sociale.

Il confronto tra i PNR presentati nell'aprile 2011, all'interno del semestre europeo, mostra che nella graduatoria dei 27 paesi dell'Unione l'Italia è per tutti gli indicatori al di sotto del paese mediano (Tabella A). Per scuola, università e occupazione è nelle ultime posizioni; poco sopra per la spesa in ricerca e sviluppo. L'obiettivo italiano più elevato, relativamente agli altri paesi, è quello sulla povertà e si colloca a metà esatta della graduatoria. I *target* dell'Italia sono ben lontani da quelli fissati dai più grandi partner eu-

¹ Europa 2020 si prefigge una crescita "intelligente" (basata sulla conoscenza), "sostenibile" (alta ed eco-compatibile) e "inclusiva" (per ridurre le aree di non occupazione e povertà).

² Il giudizio sulla strategia di Lisbona è spesso molto critico per il metodo *top-down*, per l'eccessivo dettaglio degli obiettivi e per gli scarsi risultati conseguiti. In realtà i paesi che l'hanno fatta propria con maggior impegno (Germania, economie nordiche) sono anche quelli che oggi registrano i più elevati tassi di crescita.

ropei, che sono invece in linea con quelli definiti dall'UE, in diversi casi addirittura superiori. Se tutti i paesi raggiungessero gli obiettivi prefissati per il 2020, il posizionamento dell'Italia rispetto agli altri paesi dell'Unione sarebbe peggiore di quello del 2009. L'arretramento relativo sarebbe significativo per la spesa in ricerca e sviluppo, gli abbandoni scolastici e la quota di laureati, le aree più importanti per affrontare le sfide poste dalla competizione basata sull'innovazione e la conoscenza. Un leggero progresso si avrebbe solo per la quota di energie rinnovabili.

La scelta italiana non può essere considerata come realistica. Lo svantaggio iniziale è notevole ma gli obiettivi sono comunque troppo bassi. Nel 2009, infatti, soltanto in materia di efficienza energetica l'Italia presentava un quadro leggermente migliore della media UE per l'indicatore di intensità energetica, che indica il consumo di energia in rapporto al PIL e che era pari a 140,1 MTEP, rispetto ai 165,2 UE. Per gli indicatori relativi al capitale umano il divario era estremamente ampio. Se non si mirerà con decisione a colmare questi ritardi, si perderà il treno della crescita. Per questo occorrerebbe accelerare il passo riformista lungo il sentiero tracciato nel decennio appena concluso.

Tabella A

Europa 2020: per l'Italia obiettivi di basso profilo								
	Tasso di occupazione 20-64 anni (%)	R&S (In % PIL)	Emissioni gas serra ¹ (Riduzione in % del 1990)	Energie rinnovabili ¹ (In % consumo energia)	Efficienza energetica ² (Riduzione consumo energia in % del 2009)	Abbandoni scolastici (In % 18-24enni)	Laureati 30-34enni (%)	Povertà (Riduzione popolazione rischio povertà in % 2009)
Italia	68,0	1,5	3,6	17,0	13,4	15,5	26,5	14,8
<i>Ranking 2020</i>	25 (su 26)	20 (su 26)	19 (su 27)	15 (su 27)	16 (su 22)	25 (su 26)	26 (su 26)	13 (su 26)
<i>Ranking 2009</i>	25 (su 27)	17 (su 26)	19 (su 27)	19 (su 27)		24 (su 27)	24 (su 27)	
Germania	77,0	3,0	40,0	18,0	21,0	10,0	42,0	4,1
Francia	75,0	3,0	14,0	23,0	17,2	9,5	50,0	34,0
Regno Unito	n.d.	n.d.	34,0	15,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Spagna ³	74,0	3,0	-37,3	20,0	20,0	15,0	44,0	13,6
UE27	75,0	3,0	20,0	20,0	20,0	10,0	40,0	25,0
La situazione al 2009⁴								
Italia	61,7	1,3	104,7	6,8	140,1	19,2	19,0	24,7
UE27	69,1	2,0	88,7	10,3	165,2	14,4	32,3	23,1

¹ L'ultimo dato disponibile si riferisce al 2008. ² Per la Francia la riduzione è riferita al consumo tendenziale di energia nel 2020. ³ Il valore negativo per le emissioni di gas serra significa che l'obiettivo è di un aumento delle emissioni.

⁴ Per la situazione al 2009 l'indicatore delle emissioni di gas serra misura le emissioni stesse ponendole pari a 100 nel 1990; l'efficienza energetica è misurata dal consumo di energia in MTEP per 1.000 euro di PIL; la povertà è misurata dalla percentuale di popolazione a rischio sul totale.

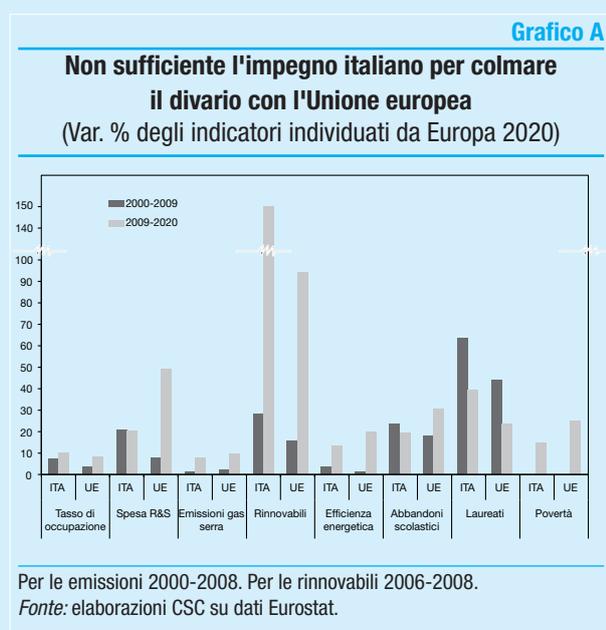
Fonte: elaborazioni CSC su PNR nazionali ed Eurostat.

Dal 2000, infatti, l'Italia ha fatto registrare un progresso significativo rispetto alla media UE in quasi tutti gli indicatori (con l'eccezione delle emissioni di gas serra) e in particolare per l'istruzione universitaria, la spesa in ricerca e sviluppo e le rinnovabili (Grafico A). Al contrario, nel decennio in corso il miglioramento prospettato dal PNR, misurato dal progresso percentuale, è inferiore a quello medio cui ambiscono gli altri paesi dell'UE. Soltanto in materia di istruzione universitaria, rinnovabili e, in minima parte, occupazione continuerebbe la rincorsa, seppur mantenendo alla fine un distacco molto ampio dai *target* europei. Se non verrà migliorato, il PNR rappresenta un'occasione mancata per riposizionare il sistema economico italiano su un sentiero di sviluppo almeno pari a quello delle altre nazioni.

Ricordiamo che dal 2000 al 2010 l'Italia ha già vissuto un decennio perduto per assenza di crescita: il PIL è aumentato del 2,5%, contro il 45,2% negli anni 70, il 26,9% negli 80 e il 17,0% nei 90 e contro il 13,7% nella media del resto dell'Eurozona. Il PIL pro-capite italiano nel 2010 è sceso al 95,7% della media dell'Area Euro, dal 104,2% del 2000.

Ai primi di giugno 2011 la Commissione europea ha fornito la valutazione dei PNR nazionali e le raccomandazioni a ciascun paese che dovranno essere approvate dal Consiglio ECOFIN e, per la parte competente, dal Consiglio Occupazione e Affari Sociali. Sull'Italia la posizione della Commissione, condivisa da Confindustria, è che: "Il passo e la direzione della ripresa dipenderà dalle misure adottate in questo e nei prossimi anni per ridurre il debito pubblico e superare gli ostacoli strutturali alla crescita". Si riconosce che il PNR affronta i problemi più rilevanti, ma si evidenzia che "larga parte delle misure presentate sono già state adottate o in discussione. Data la dimensione dei problemi, l'agenda delle riforme non appare sufficientemente ambiziosa". In dettaglio la Commissione raccomanda di:

- implementare, quest'anno e il prossimo, le misure di riduzione del deficit pubblico approvate lo scorso anno (DL 78/2010) e correggere eventuali discrepanze rispetto alle previsioni;
- rendere credibili gli obiettivi di bilancio per il 2013 e il 2014, approvando entro ottobre 2011 le misure necessarie per raggiungerli;



- rafforzare i conti pubblici introducendo tetti vincolanti alla spesa e migliorando il monitoraggio a tutti i livelli di governo;
- combattere la segmentazione nel mercato del lavoro riequilibrando le tutele dei lavoratori a tempo indeterminato e dei parasubordinati (il PNR non fornisce indicazioni su questo tema);
- superare la frammentazione attuale negli ammortizzatori sociali in modo da assicurare un trattamento adeguato a tutti coloro che perdono il lavoro e non solo ad alcuni (anche su questo il PNR non fornisce indicazioni);
- accrescere gli sforzi per contrastare il lavoro irregolare. Le misure adottate hanno dimostrato di non essere sufficienti e il PNR non prevede interventi ulteriori;
- promuovere una maggiore partecipazione femminile al lavoro accrescendo la disponibilità di servizi per l'infanzia, come indicato dal PNR, e introducendo incentivi fiscali al secondo reddito familiare;
- estendere l'applicazione del modello di contrattazione del 2009 nei diversi settori per collegare le retribuzioni alla dinamica della produttività³;
- liberalizzare il mercato dei servizi e in particolare quello delle libere professioni. Su quest'ultimo punto il PNR chiarisce che il Governo non è intenzionato a intervenire e la riforma delle professioni legali, in discussione in Parlamento, va nella direzione opposta a quella auspicabile, reintroducendo le tariffe minime. Il recepimento delle direttive europee sul mercato interno può avere effetti positivi, ma se si considera il numero delle direttive non recepite e quelle che lo sono state in modo non corretto l'Italia presenta un ritardo doppio rispetto alla media europea ed è terza per numero di procedimenti d'infrazione. Nel PNR non è prevista alcuna azione per diminuire tale ritardo;
- approvare la legge annuale sulla concorrenza che, introdotta nel 2009 come strumento per realizzare le liberalizzazioni, attende ancora la sua prima stesura;
- favorire l'accesso delle PMI al mercato dei capitali;
- favorire l'investimento privato in ricerca e innovazione, estendendo le attuali agevolazioni e migliorando le condizioni per l'ampliamento del *venture capital*;
- accelerare le semplificazioni amministrative e accrescere il rispetto degli obblighi contrattuali. Secondo la Commissione non è possibile valutare l'impatto degli interventi di riduzione degli oneri amministrativi per le imprese sinora adottati dal Governo italiano. Il PNR non prevede misure in materia di *enforcement* dei contratti e va notato come l'ulteriore allungamento dei già ritardati pagamenti della pubblica amministrazione dei crediti commerciali delle imprese vada in direzione opposta;

³ Merita di essere notato come il PNR consideri un'azione del Governo il protocollo tra le parti sociali che ha introdotto il nuovo modello di contrattazione. Sicuramente è vero che il Governo ha aiutato a trovare l'intesa con la detassazione e la decontribuzione degli aumenti retributivi contrattati a livello aziendale.

- implementare la riforma del pubblico impiego, soprattutto per la parte che riguarda il collegamento tra retribuzioni e *performance*, su cui pochi sono stati i passi avanti fatti sinora;
- accelerare l'utilizzo dei fondi strutturali. L'Italia è il terzo paese dell'UE per la quota dei fondi ricevuti (l'8%), ma a metà del periodo di programmazione 2007-2013 soltanto il 16,8% dei fondi spettanti è stato utilizzato e il PNR non indica alcuna azione per accrescerne l'utilizzo.

...avanti la priorità nella riforma fiscale,... L'OCSE inserisce l'Italia tra i paesi che riceverebbero i maggiori benefici dalle riforme in termini di più alta crescita e riequilibrio dei conti pubblici e indica tre priorità: le liberalizzazioni, la riorganizzazione dell'istruzione secondaria e universitaria e la riforma fiscale. Sul fisco sottolinea tre criticità da superare: l'ampio cuneo fiscale e contributivo, l'elevata pressione sulle imprese e la dilagante evasione. Suggerisce di ridurre l'imposizione sui redditi da lavoro e da impresa per trasferirla sulla proprietà e sui consumi. In particolare, lo spostamento della tassazione dai redditi ai consumi può ridurre il costo del lavoro, favorire una ripartizione più ampia del carico fiscale tra i contribuenti (chi evade le imposte consuma), trasferendolo in parte anche sulle importazioni. In questo modo può contribuire ad aumentare la crescita del PIL. Alcune stime della Commissione europea indicano che uno spostamento della tassazione dai redditi ai consumi per un punto di PIL aggiungerebbe circa un punto al PIL stesso rispetto allo scenario di base.

...e tagli non lineari e pro-crescita La crescita del PIL dipenderà anche dal modo in cui sarà operato il riequilibrio dei conti. I tagli lineari non modificano i meccanismi sottostanti di formazione della spesa e ne riducono la qualità. Inoltre, i tagli di spesa non hanno uguale impatto sul sistema economico (si veda riquadro *Dove tagliare la spesa?*). La correzione dei conti dovrebbe tenerne conto e non riguardare la spesa in conto capitale che, come suggerisce la Commissione europea, dovrebbe quanto meno rimanere invariata al livello tendenziale. Senza ulteriori interventi, infatti, la spesa in conto capitale è già prevista scendere di quasi 8 miliardi dal 2010 al 2014 e di oltre 20 dal 2009. La manovra 2013-2014 applicata soltanto sulla spesa primaria corrente comporterebbe una sua riduzione del 5,5% nominale rispetto al livello tendenziale, cioè poco più della diminuzione programmata per la spesa primaria complessiva, che è pari al 5,2%. Concentrare l'azione su quella corrente comporterebbe sacrifici aggiuntivi limitati e rappresenterebbe uno sforzo auspicabile, dato il deficit infrastrutturale particolarmente elevato. In ogni caso non appare praticabile esentare alcuna voce di spesa corrente. Se, per esempio, si intendesse escludere la spesa per la protezione sociale dai tagli, occorrerebbe conseguire una decurtazione media del 9,3% nelle altre voci di spesa rispetto al livello tendenziale così da raggiungere la riduzione pro-

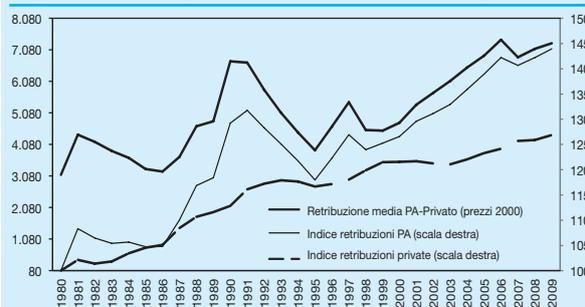
grammata nel DEF per l'intera spesa primaria; sarebbe una contrazione troppo elevata per poter essere credibile e sostenibile. Analogamente, se si intendesse escludere la spesa per redditi da lavoro la diminuzione media da ottenere sulle altre voci sarebbe del 6,7%. Per giunta le uscite determinate dal costo del lavoro sono tra quelle in cui un aggiustamento è maggiormente giustificato. Infatti, dal 1980 le retribuzioni lorde nel pubblico impiego per ULA sono aumentate in termini reali di oltre 17 punti percentuali più di quelle nel settore privato e il divario tra le due, in termini assoluti, è quasi raddoppiato (Grafico 1.14). Dal 2000 l'aumento delle retribuzioni dei pubblici dipendenti è stato oltre tre volte quello avuto dai dipendenti privati. Se queste ultime continuassero ad aumentare come nel periodo 2005-2009, sarebbero necessari 11 anni per raggiungere il livello attuale medio unitario esistente nel settore pubblico.

Sarà altrettanto importante intervenire sulla spesa per acquisti di beni e servizi. Questa dal 2000 a oggi è salita del 53,0%. È una dinamica osservata anche in molti altri paesi europei, ma alcuni sono riusciti a controllarla meglio: in Germania l'aumento nello stesso periodo è stato del 41,2% e in Francia del 46,6%. Su questa spesa il Governo sembra aver già ipotizzato una stretta agendo sui prezzi d'acquisto: il deflatore dei consumi pubblici è previsto scendere dello 0,2% contro un incremento di quello dei consumi privati del 2,3%; una differenza è spiegabile solo con una diversa politica nella contrattazione degli acquisti. È vero che sui consumi pubblici influirà in modo sostanziale anche la stretta prevista dal DL 78/2010 sulle retribuzioni, ma certamente quel risultato è ottenibile solo se la dinamica dei prezzi unitari di acquisto rimarrà molto al di sotto di quella dei prezzi dei consumi privati.

Un settore in cui sarà necessario intervenire per contenere la spesa per beni e servizi è la sanità. L'OCSE indica che una riforma tesa a ridurre i costi in questo comparto sarebbe in grado di fornire fino a 1,1 punti di PIL di risparmi. Circa altri 0,6 punti di PIL sarebbero conseguibili nell'istruzione (si veda il riquadro *Dove tagliare la spesa?*).

Grafico 1.14

Retribuzioni pubbliche sempre più alte (Retribuzioni di fatto per ULA, differenza pubblico-privato, euro a prezzi 2000; indici 1980=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Dove tagliare la spesa?

Le riduzioni di spesa non hanno tutte lo stesso effetto sull'indebitamento e sul tasso di crescita del PIL. Il CSC ha stimato gli effetti di un identico taglio di 8 miliardi, pari a circa lo 0,5% del PIL, applicato alternativamente sui principali capitoli che compongono le uscite nel bilancio pubblico. La scelta di un taglio identico serve allo scopo di rendere comparabili gli effetti sul PIL e indebitamento.

A parità di condizioni, un risparmio di tale entità si otterrebbe diminuendo il numero dei dipendenti pubblici del 2,5% (-64mila unità) e ciò determinerebbe una contrazione del deficit della PA di circa 4,7 miliardi nel primo anno e 4,2 nei due anni successivi, mentre il PIL si abbasserebbe di circa lo 0,6% rispetto allo scenario di base (Tabella A). L'occupazione totale nel sistema economico scenderebbe dello 0,4%: ai 64mila occupati in meno nella PA si aggiungerebbero altri 40mila posti persi negli altri settori dove la produzione risentirebbe del calo della domanda aggregata. Risultati simili sul PIL (-0,7%) si avrebbero operando il taglio sui consumi intermedi; la diminuzione del deficit sarebbe, tuttavia, più consistente: 5,7 miliardi del primo anno e 6,4 del terzo. Calerebbe meno l'occupazione (-0,2%), che comunque subirebbe i riflessi sulla domanda rivolta ai vari settori, in particolare l'industria. Lo stesso intervento applicato sulle retribuzioni unitarie nella PA ridurrebbe l'indebitamento di 3,4 miliardi nel primo e 5,4 dopo nel terzo, ma non inciderebbe negativamente né sul PIL, che risulterebbe addirittura di oltre un decimo di punto superiore al livello di base, né sull'occupazione.

Tabella A

Spesa pubblica: a tagli diversi effetti diversi									
(Scostamenti rispetto allo scenario di base derivanti da una riduzione della spesa su ciascuna voce per 8 miliardi, pari allo 0,5% del PIL)									
	Indebitamento/PIL			PIL			Occupati economia		
	(Differenze assolute)			(In % sul livello)			(Differenze assolute, migliaia)		
	1° anno	2° anno	3° anno	1° anno	2° anno	3° anno	1° anno	2° anno	3° anno
Redditi da lavoro ¹ :									
solo su occupati	-0,27	-0,24	-0,23	-0,62	-0,61	-0,52	-105	-102	-94
solo su retribuzioni	-0,19	-0,25	-0,29	0,13	0,14	0,19	16	4	2
Consumi intermedi	-0,35	-0,35	-0,37	-0,66	-0,76	-0,74	-43	-56	-58
Prestaz. sociali (escluse pensioni)	-0,42	-0,43	-0,48	-0,17	-0,23	-0,21	-13	-19	-18
Pensioni	-0,29	-0,30	-0,33	-0,12	-0,16	-0,15	-9	-13	-13
Investimenti fissi	-0,40	-0,42	-0,46	-0,53	-0,54	-0,53	-27	-35	-43
Contributi in c/capitale	-0,36	-0,31	-0,29	-0,20	-0,67	-0,68	-15	-61	-62

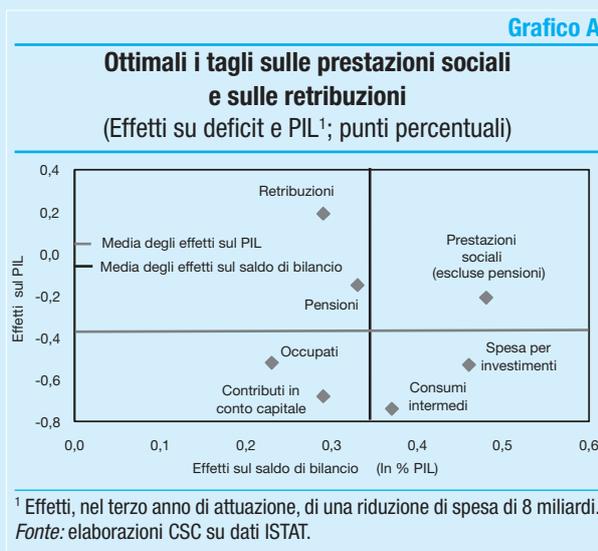
¹ La riduzione del costo del lavoro dei dipendenti della PA può essere il risultato di varie combinazioni di tagli retributivi o occupazionali. In tabella sono riportati gli esiti dei due casi estremi.

Fonte: stime CSC su dati ISTAT.

La riduzione delle retribuzioni, a parità di occupati, infatti, agirebbe positivamente sui costi di produzione anche negli altri settori, con un calo complessivo del CLUP. L'identico taglio applicato alle prestazioni sociali diverse dalle pensioni ridurrebbe il livello del PIL dello 0,2% e l'occupazione di 15-20mila unità (circa -0,1%); l'indebitamento calerebbe in modo consistente: -6,8 miliardi nel primo anno fino e di oltre 8 nel terzo. La riduzione per lo stesso ammontare attuata sulle pensioni avrebbe un modesto impatto sul PIL (-0,15%) e sull'occupazione (-13mila unità in tre anni), ma l'indebitamento scenderebbe di 4,7 miliardi nel primo anno e di 5,7 miliardi nel terzo. La decurtazione di 8 miliardi attuata sugli investimenti pubblici determinerebbe una contrazione del PIL dello 0,5% con un calo dell'occupazione superiore alle 25mila unità nel primo anno alle 40mila nel terzo; la contrazione del deficit sarebbe di 6,6 miliardi nel primo anno e di oltre 8 nel terzo. Infine, la diminuzione di 8 miliardi nei contributi alla produzione o agli investimenti farebbe scendere il PIL dello 0,2% il primo anno ma con effetti molto più negativi nei successivi (-0,7% nel terzo); l'occupazione calerebbe nel secondo anno di oltre 60 mila unità; il deficit migliorerebbe di oltre 5 miliardi nel primo anno ma di poco più di 4 miliardi dal secondo in poi.

La comparazione dei risultati ottenuti suggerisce che un taglio assoluto di spesa, qualunque sia la voce su cui ricade, non assicura il medesimo ammontare di miglioramento nell'indebitamento. Ciò è dovuto agli effetti che esso avrebbe sul sistema economico, i quali comportano generalmente una diminuzione di reddito e di domanda aggregata che si traduce in una perdita di gettito tributario. La simulazione è utile per individuare le voci di spesa su cui intervenire per

ottenere la migliore combinazione tra maggiore abbattimento del disavanzo e minore impatto sul PIL. Suddividendo gli interventi nei diversi capitoli di bilancio in base alle ricadute della loro riduzione sul livello del deficit e su quello del reddito, emerge come il taglio delle prestazioni sociali diverse dalle pensioni sia la misura ottimale, seguito da quelli sulla previdenza e sulle retribuzioni. Il contenimento di queste ultime è l'unico provvedimento che incrementa il PIL, anziché diminuirlo, perché induce moderazione salariale in tutta l'economia e quindi migliora la competitività. Ciò è ben rappresentato nel Grafico A, nel quale il quadrante in alto a destra individua le voci di spesa la cui diminuzione ha, rispetto alla media, la maggiore efficacia su deficit e PIL.



1.2 Le esogene della previsione

Commercio globale, dinamica "normale" Nel biennio di previsione 2011-2012 il commercio mondiale è destinato a frenare rispetto ai ritmi di recupero straordinariamente elevati registrati nel 2010 (+15,4%). Il suo passo rientrerà nell'alveo di lungo periodo osservato prima della recessione e del successivo rimbalzo. L'aumento del prezzo delle materie prime, petrolio in particolare, l'inasprimento delle politiche monetarie per fronteggiare l'inflazione nei paesi emergenti e il loro minor accomodamento in quelli avanzati, le conseguenze sistemiche del maremoto in Giappone, la decelerazione della domanda interna nei nuovi mercati, l'austerità per risanare i conti pubblici nelle economie europee e la fragilità del quadro statunitense inducono il CSC a modificare il profilo della

crescita in direzione di un modesto rallentamento degli scambi internazionali. Profilo che incorpora l'ancora decisa vivacità osservata nei dati più recenti: dal +9,1% nel 2011 al +7,9% nel 2012. A dicembre il CSC aveva indicato +6,9% e +7,4% rispettivamente. La numerosità e la qualità dei fattori frenanti induce a ritenere che i rischi prevalenti siano verso il basso.

Nel primo trimestre 2011 il commercio globale è comunque salito in volume del 3,6% (dati destagionalizzati; +15,2% annualizzato) rispetto al quarto 2010, in accelerazione dal +2,1% nella parte finale dell'anno scorso. L'incremento maggiore è stato registrato negli scambi attivati dalle economie emergenti: +5,9% nel primo trimestre 2011 sul quarto 2010, contro il +1,3% per le economie avanzate (Grafico 1.15).

A guidare la veloce corsa degli scambi internazionali sono sempre le economie asiatiche, che nel primo trimestre hanno messo a segno un incremento del 9,5% delle esportazioni e uno del 5,4% delle importazioni rispetto al quarto trimestre 2010. Anche il commercio con l'estero dei paesi dell'Europa Centro-orientale ha avuto una dinamica molto vivace (+6,0% congiunturale le importazioni nel primo trimestre e + 3,9% le esportazioni), dando così un'apprezzabile apporto all'insieme dell'interscambio commerciale degli emergenti con il resto del mondo.

Tabella 1.6

Le esogene internazionali della previsione (Variazioni percentuali)

	2009	2010	2011	2012
Commercio mondiale	-12,8	15,4	9,1	7,9
Prezzo del petrolio ¹	61,7	79,9	113,0	115,0
Prodotto interno lordo				
Stati Uniti	-2,6	2,9	2,4	2,9
Area euro	-4,2	1,7	2,0	1,6
Paesi emergenti	2,7	7,3	6,4	6,3
Cambio dollaro/euro ²	1,39	1,33	1,43	1,45
Tasso FED ³	0,25	0,25	0,25	0,92
Tasso di interesse a 3 mesi USA ³	0,69	0,34	0,27	0,98
Tasso BCE ³	1,28	1,00	1,37	2,15
Tasso di interesse a 3 mesi Area euro ³	1,23	0,81	1,49	2,25

¹Dollari per barile; ²livelli; ³valori percentuali.

La ripresa delle esportazioni e delle importazioni nei nuovi mercati è stata più vigorosa e molto più repentina rispetto a quella delle economie di più antica industrializzazione: a un anno dal crollo, i loro export e import sono tornati in quantità ai livelli del picco pre-crisi e nel marzo 2011 erano del 15,5% medio sopra quelli, mentre per i paesi avanzati rimanevano ancora del 5,3% sotto. Le esportazioni e le importazioni dei paesi emergenti sono salite a ritmi molto più elevati del trend di lungo periodo: +1,4% medio mensile per entrambe dal punto di minimo, rispetto al +0,8%. Tuttavia, risultano inferiori ai valori che avrebbero avuto se non ci fosse stata la recessione: -9,4% e -17,7%, rispettivamente.

Nell'andamento delle quantità importate, la ripresa ha confermato il *gap* di crescita esistente già prima del crollo del commercio internazionale (avvenuto nella seconda metà del 2008) tra l'assorbimento interno dei paesi avanzati e quello degli emergenti: +0,9% e +1,4% le rispettive variazioni medie mensili dal maggio 2009 in poi.

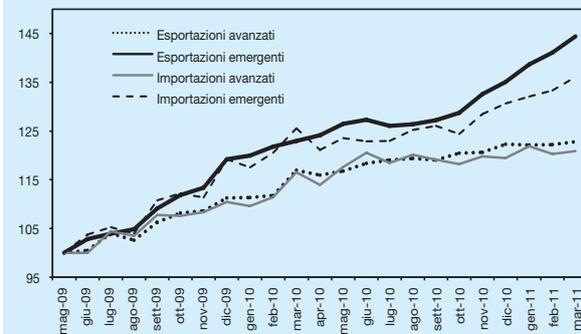
La riduzione della produzione industriale mondiale nel marzo scorso (-0,8% rispetto a febbraio), dovuta per la maggior parte alla caduta verticale dell'attività manifatturiera nipponica (-14,9%) e in misura di gran lunga inferiore ai decrementi di quelle africana e mediorientale (-1,6%), e il più debole andamento degli ordini dall'estero globali (il relativo indice PMI è passato da 54,4 in aprile al 52,4 in maggio) disegnano per i prossimi mesi una crescita meno marcata negli scambi globali.

L'onda lunga del maremoto

Un ulteriore rischio al ribasso proviene dalle ripercussioni causate dalla catastrofe giapponese. Il WTO stima un aumento delle importazioni del paese compreso tra lo 0,4% e l'1,3%, provocato dal temporaneo blocco di alcune produzioni interne, e contemporaneamente una riduzione delle esportazioni racchiusa tra lo 0,5% e l'1,6%. Dato il peso del Giappone sul totale delle esportazioni (4,7%) e delle importazioni (4,4%) mondiali, in base a queste valutazioni l'impatto diretto sul commercio globale sarebbe trascurabile, non superiore al -0,01%. Tuttavia, queste stime appaiono un po' meccanicistiche e trascurano le ricadute dell'impossibilità per i produttori mondiali di sostituire nel breve i beni fabbricati in Giappone, in particolare apparecchi e attrezzature per fotografia e ottica, nei quali il Giappone detiene il 13,2% delle esportazioni mondiali, e componentistica elettronica impiegata in molti beni, inclusi gli autoveicoli. Qualora non ci fossero succedanei,

Grafico 1.15

Gli emergenti allungano il passo
(Indici: maggio 2009=100, dati in volume destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB.

almeno temporanei, si avrebbe un aumento dei prezzi e una momentanea rarefazione degli scambi per quei prodotti e i loro affini e complementari.

I vicini partner commerciali asiatici (con una crescita delle importazioni pari al 5,4% nel primo trimestre 2011 rispetto al quarto 2010) sono i più esposti al rallentamento causato dal sisma giapponese, in funzione della regionalizzazione avvenuta negli ultimi dieci anni negli scambi internazionali. In particolare, il peso delle esportazioni giapponesi in Asia orientale è passato dal 40,3% del 2000 al 54,5% nel 2010. Nel breve-medio periodo va, però, messo in conto un rimbalzo negli scambi internazionali dovuto alla riattivazione delle produzioni nipponiche e quindi delle loro esportazioni.

Pur essendo alto il grado di incertezza delle ripercussioni economiche del maremoto, il CSC ha inglobato nelle previsioni per i due trimestri centrali dell'anno in corso un rallentamento del commercio mondiale e per la parte finale del 2011 un rimbalzo con ritorno al sentiero di lungo periodo. Ne è derivata, appunto, una crescita media annua pari al 9,1% nel 2011 sul 2010.

Tabella 1.7

Scambi internazionali meno liberi					
	Da aprile ad agosto 2009	Da settembre 2009 a febbraio 2010	Da marzo a metà maggio 2010	Da metà maggio a metà ottobre 2010	Da metà ottobre a aprile 2011
	5 mesi	6 mesi	3 mesi	5 mesi	6 mesi
Numero di misure restrittive per il commercio estero varate dai G-20	80	95	56	54	122
Peso % sul commercio:					
sulle importazioni mondiali	0,8 ¹	0,4 ²	0,4 ²	0,2	0,5
sulle importazioni dei G-20	1,0 ¹	0,5 ²	0,5 ²	0,3	0,6

¹ L'impatto si riferisce al periodo da ottobre 2008 a ottobre 2009.

² L'impatto si riferisce al periodo da novembre 2009 a maggio 2010.

Fonte: elaborazioni CSC su dati WTO, *Reports on G-20 Trade and Investment measures*.

Si accentua il protezionismo

La minaccia protezionistica si è acuita negli ultimi sei mesi. Da metà ottobre 2010 a metà aprile 2011 sono salite a 122 le misure restrittive o potenzialmente restrittive varate dai paesi del G-20, in aumento rispetto al trend degli ultimi due anni e in aperto contrasto con gli impegni assunti nei vertici internazionali (Tabella 1.7). Il WTO ha quantificato la loro incidenza: pesano per lo 0,5% sul totale delle importazioni mondiali e per lo 0,6% sul totale delle esportazioni dei G-20. Contemporaneamente, però, è aumentato il tasso di rimozione delle misure restrittive varate dall'inizio della crisi

(550 misure commerciali restrittive da ottobre 2008), anche per il naturale venire a scadenza di alcune di esse: più del 18% da ottobre 2010 a aprile 2011.

Negli ultimi vertici del G-20, in particolare in quello di Seul, è stata ribadita la necessità di supportare il credito all'esportazione, assicurandogli 250 miliardi di dollari per i prossimi due anni, e di sostenere l'accesso dei paesi a basso reddito a questa agevolazione commerciale.

Crescita emergenti robusta ma frenata

Il PIL dei paesi emergenti crescerà nel 2011 del 6,4% e nel 2012 del 6,3%, dopo l'accelerazione del 2010 (+7,3%, dal +2,7% del 2009). Nel 2010 queste economie pesavano per il 47,7% sul PIL mondiale calcolato a parità di potere d'acquisto (PPA), contro il 37,7% del 2000. Anche grazie a questa maggiore rilevanza continueranno a trainare lo sviluppo globale, nonostante la decelerazione in parte già prevista: il CSC stimava, infatti, a dicembre una loro crescita del 6,5% per il 2011 e il 2012. La frenata è da un lato fisiologica e dall'altro determinata sia dagli effetti dell'aumento dei prezzi delle materie prime nei paesi importatori di commodity sia da quelli delle politiche restrittive, soprattutto monetarie, messe in atto per contenere l'elevata inflazione, divenuta elemento comune, ma non per questo ininfluente, dei mercati emergenti.

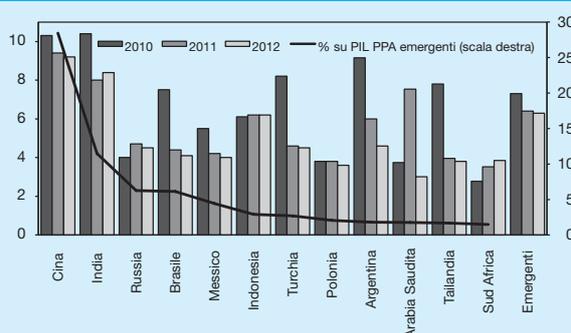
La dinamica complessiva di tali paesi sarà guidata da quelli dell'Asia, che pesavano nel 2010 il 50% sul PIL PPA degli emergenti e il 24% su quello mondiale e che forniranno il 46% dell'incremento previsto del PIL globale. Spinte importanti arriveranno anche da Russia, Brasile e Messico (6,3%, 6,1% e 4,5% le rispettive incidenze sul PIL PPA degli emergenti), Turchia e Polonia (2,7% e 2,0%) e Arabia Saudita (1,8%), che beneficerà nel 2011 dell'aumento delle ragioni di scambio grazie al maggior prezzo del petrolio. Cina e India, con il 29% e il 12% del PIL PPA degli emergenti, continueranno a dare gli apporti maggiori alla dinamica del PIL in quei mercati: 2,7 punti percentuali e 0,9 punti rispettivamente sui 6,4 nel 2011.

Cina e India scalano marcia

Le previsioni per l'economia cinese sono riviste al ribasso rispetto a dicembre: +9,4% il PIL nel 2011 e +9,2% nel 2012, da +10,0% e +9,5%. La crescita nel 2010 è stata del 10,3% (Grafico 1.16). Il rallentamento si è già osservato nelle ultime statistiche disponibili: +9,2% annualizzato il PIL nel primo 2011 dal +11,3% nel quarto

Grafico 1.16

Frenano i maggiori
(PIL, var. % e peso % sul PIL PPA degli emergenti nel 2010¹)



¹ Paesi con peso fino all'1,5% del PIL PPA degli emergenti.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati FMI.

2010. Sono i primi effetti delle politiche restrittive varate dal Governo per contrastare l'inflazione (prevista al +4,7% per il 2011) e la bolla dei prezzi delle case (aumentati in media del 19% nel 2010). Ulteriori rischi per la crescita derivano dall'aumento delle quotazioni delle commodity, dalla debolezza della domanda estera (esportazioni in decelerazione in maggio: +19,4% annuo dal +29,9% in aprile) e dall'eventuale scoppio della bolla immobiliare. Dopo la corsa nel 2009 e nel 2010, i prezzi degli immobili hanno rallentato bruscamente e addirittura si stanno riducendo in alcune città nel 2011. Non è chiaro ancora se il Governo riuscirà a raffreddare i prezzi gradualmente e senza compromettere la crescita. Il CSC assume che raggiunga l'obiettivo. Per rallentare l'inflazione la banca centrale cinese ha aumentato quattro volte da ottobre il tasso ufficiale di interesse (fino al 6,31%, dal 5,31%) e sei volte nel 2011 il coefficiente di riserva obbligatoria, fino al record del 21,5% in giugno. L'adozione di misure per contrastare le pressioni al rialzo dei prezzi continuerà nei prossimi mesi, dopo che l'inflazione annua al consumo ha raggiunto il 5,5% a maggio, massimo dal luglio 2008, con l'incremento dei prezzi alimentari che ha toccato il +11,7%.

La crescita cinese sarà trainata dalla domanda domestica e si vedranno appieno sui consumi gli effetti degli aumenti salariali del 2010 e di inizio 2011, sempre che non si inneschi una pericolosa spirale salari-prezzi che potrebbe ripercuotersi anche sui prezzi delle esportazioni. Il 12^{mo} Piano quinquennale (2011-2015) fissa un obiettivo di crescita annua del 7,0% per il PIL. Tra le priorità, oltre alla stabilità dei prezzi: il ribilanciamento dell'economia verso la domanda interna; lo spostamento dall'industria ai servizi e dai settori tradizionali a quelli nascenti, anzitutto le energie rinnovabili; il passaggio dalla crescita dei redditi d'impresa alla crescita dei redditi personali; il sostegno dei consumi e degli investimenti privati; la riduzione delle diseguaglianze all'interno del paese, tra province e tra aree urbane e rurali. Prioritaria è la conservazione della pace sociale, non più la crescita ad ogni costo.

Il PIL indiano crescerà dell'8,0% nel 2011 e dell'8,4% nel 2012, dal 10,4% del 2010. L'incremento nel primo trimestre 2011 (+7,8% annuo), inferiore a quello nel quarto 2010 (+8,3%) conferma le previsioni CSC del dicembre scorso: l'espansione ha toccato il picco tra aprile e settembre 2010 e ha iniziato a decelerare per l'aumento dei prezzi delle materie prime e dei tassi di interesse. I prossimi trimestri segneranno incrementi più bassi ma sempre robusti, grazie agli investimenti per infrastrutture e ai consumi interni. Le pressioni inflazionistiche (+9,1% la variazione annua dei prezzi a maggio 2011) impongono il mantenimento di una politica restrittiva da parte della Banca centrale, che da marzo 2010 ha operato dieci rialzi dei tassi di interesse (dal 4,75% al 7,50% in giugno) ed è attesa inasprire ulteriormente la stretta monetaria, almeno fino alla fine del 2011. Le altre economie asiatiche continueranno a beneficiare della solida espansione delle due maggiori. In particolare, l'Indonesia è favorita dalla domanda cinese di petrolio e ha incrementato del 30% tra il 2008 e il 2010 la produzione manifatturiera; crescerà a tassi superiori al 6%.

**Europa emergente
in controtendenza**

L'Europa emergente, che pesa per il 16% del PIL PPA dei mercati emergenti e contribuisce al 15% dell'export italiano, è tornata molto dinamica. Lo confermano le previsioni dell'*Institute of International Finance* sugli afflussi di capitali esteri che danno stabilità di investimenti per il 2011 e il 2012 in tutte le aree emergenti, tranne che in quella europea dove aumenteranno del 48% nel 2011 e del 20% nel 2012. La ripresa dalla crisi globale è là partita più tardi e le previsioni sono, quindi, in controtendenza e in accelerazione rispetto al 2010 in tutti i paesi che la compongono.

Fa eccezione la Turchia che, con la straordinaria *performance* nel 2010 (+8,9%), ha già recuperato i livelli pre-crisi e crescerà a ritmi compresi tra il 4% e il 5%. Assicura stabilità alle politiche economiche la riconferma per il terzo mandato della formazione di Governo. Incombe il rischio dell'inflazione, prevista al 6,9% nel 2011 (7,2% annuo in maggio l'aumento dei prezzi al consumo); per contrastarla ed evitare al tempo stesso un eccessivo afflusso di capitali esteri, la Banca centrale turca, diversamente dagli istituti degli altri emergenti, opera solo con interventi sul coefficiente di riserva obbligatoria e non sul tasso di interesse, ma è attesa cambiare strategia entro la fine dell'anno.

La Polonia, che pesa per il 2,6% sull'export italiano, dopo essere stato l'unico paese europeo con crescita positiva nel 2009, ha chiuso il 2010 con un +3,8% nel PIL e segnato un +4,4% annuo nel primo trimestre 2011, grazie alla forza della domanda interna, in particolare dei consumi privati. Nel 2011 e 2012 si espanderà a ritmi di oltre il 3,0%, anche se l'inflazione in aumento (5,0% in maggio, sopra l'obiettivo di medio-termine del 2,5%) ha condotto a quattro interventi restrittivi dall'inizio del 2011 sui tassi di interesse, fino al 4,5% in maggio.

La ripresa procede più lentamente del previsto in Russia, il cui PIL ha chiuso il 2010 con un +4,0% medio annuo. La fragilità del recupero dalla crisi è enfatizzata dall'incapacità dei settori estrattivo e manifatturiero di trarre ulteriore slancio dall'aumento dei prezzi delle commodity sui mercati mondiali. Il PMI manifatturiero a 50,7 in maggio è risultato il più basso dal novembre 2010 e la sua caduta in aprile (a 53,1, dal 55,6 di marzo) è stata la più forte dal dicembre 2008. La domanda interna non stimola a sufficienza l'industria domestica, minata nella competitività dall'apprezzamento del rublo e dall'elevata inflazione (9,6% annuo in maggio); le importazioni crescono più delle esportazioni, che sono state il primo driver del recupero. Il CSC stima un'accelerazione moderata: +4,7% nel 2011 e +4,5% nel 2012, grazie al maggiore apporto della domanda interna nell'affiancare il traino delle esportazioni, legato al contenimento dell'inflazione.

Nel resto dell'area Slovacchia e Repubblica Ceca sono le più dinamiche: dopo aver chiuso il 2010 con una crescita del PIL del 4,0% e del 2,3%, rispettivamente, e segnato +3,5% e +2,8% annui nel primo trimestre 2011, riagguanteranno nel 2011 i livelli pre-crisi. Per fare

lo stesso necessiterà di un anno in più la Bulgaria, il cui PIL è ristagnato nel 2010 (+0,2%), ma crescerà del 3% nel 2011 e nel 2012. Idem l'Ungheria: +2,5% annuo nel primo trimestre 2011 e una crescita attesa del 2,8% in ciascuno dei due anni. Parte solo nel 2011 la ripresa in Romania, dopo che il PIL è ancora diminuito nel 2010 (-1,3%); ma nel primo trimestre ha segnato un +1,7% annuo, trainato dalle esportazioni più che dai consumi interni, ancora in calo; il recupero dei livelli pre-crisi è atteso non prima del 2013. Tra le repubbliche baltiche sorprende l'Estonia, che sta risalendo più rapidamente del previsto, trainata dal settore manifatturiero e dalle esportazioni: il +8,5% annuo registrato dal PIL nel primo trimestre 2011 è l'incremento più forte in quattro anni. Il CSC stima +3,3% nel 2011 e +3,7% nel 2012, con un ritorno ai livelli pre-crisi che potrebbe essere anticipato al 2013. Anche la Lituania sembra aver ritrovato la via della crescita: +1,3% il PIL nel 2010 e +6,9% annuo nel primo trimestre 2011; salirà del 4% nel 2011 e nel 2012. Meno stabile il recupero della Lettonia, ancora un passo indietro rispetto alle altre due: il PIL aumenterà del 3,3% nel 2011, dopo una variazione 2010 leggermente negativa (-0,3%) e un buon incremento nel primo trimestre 2011 (+3,5% annuo; dal +3,7% nel quarto 2010). Nei Balcani tornerà a crescere la Croazia, che sarà il 28^{mo} paese dell'Unione europea dal luglio 2013: +1,3% il PIL nel 2011 e +1,8% nel 2012, dopo il calo nel 2010 (-1,4%).

Il boom brasiliano tira l'America Latina In America Latina il gigante Brasile, esportatore anche di commodity, dopo una recessione più lieve e breve che altrove (-0,2% il PIL nel 2009), sta vivendo una ripresa più forte del previsto (+7,5% nel 2010). Il pacchetto varato dal Governo a sostegno della domanda si è dimostrato efficace ma ha surriscaldato l'economia e alzato le pressioni sui prezzi. La Banca centrale, che già tra aprile e giugno 2010 aveva aumentato i tassi di riferimento di due punti percentuali, fino al 10,75%, riuscendo a rallentare la corsa dei prezzi, è tornata a stringere il credito nel 2011, quando l'inflazione ha ricominciato a salire. La variazione dei prezzi al consumo in aprile ha raggiunto per la prima volta dal 2005 il limite superiore della banda obiettivo (2,5%-6,5%) e ha accelerato a maggio al 6,55%. Da gennaio 2011 quattro rialzi consecutivi hanno portato il tasso di interesse al 12,25% in maggio; almeno un altro incremento è atteso prima della fine dell'anno. Tanto più che è risultata sorprendentemente positiva la crescita del PIL nel primo trimestre 2011: +1,3% sul quarto 2010 e +4,2% annuo. Nel 2011 e nel 2012 l'economia continuerà a svilupparsi a ritmi più contenuti: il CSC stima +4,4% e +4,1% rispettivamente. Il rallentamento è dovuto alle politiche economiche e al raffreddamento della domanda esterna. Il Messico, dopo il rimbalzo del +5,5% del PIL nel 2010 (-6,1% del 2009), ha rallentato nel primo trimestre 2011 al +0,5% sul quarto 2010. La sua economia seguirà gli andamenti del suo maggior partner commerciale, gli Stati Uniti, che avanzerà a un passo sufficientemente robusto da stimolare le esportazioni messicane. Il CSC prevede una variazione del PIL di +4,4% quest'anno e di +4,0% nel 2012.

**Nord Africa
in tensione**

In Africa le economie che si affacciano sul Mediterraneo negli anni passati hanno guadagnato attrattività per le imprese italiane come destinazione di investimenti, grazie ai vantaggi competitivi, alla vicinanza geografica e alla non eccessiva distanza culturale. Le relazioni commerciali con l'Italia si sono intensificate e continueranno a farlo, seppure temporaneamente frenate dai sommovimenti politici, in vista dell'eliminazione dei dazi tra i paesi mediterranei entro il 2012. Il Nord Africa durante la recessione ha dimostrato fondamentali solidi che hanno consentito al suo PIL di aumentare di oltre il 3% nel 2009, un po' inferiore al 4,3% medio del quinquennio precedente. Il CSC prevede un aumento del PIL superiore al 4,0% annuo in Algeria, Marocco e Tunisia nel 2011-2012. Su Egitto e Libia pesano le tensioni politiche (sfociate in conflitto civile nel secondo).

**Il Sud Africa
entra nei BRICS**

Nell'Africa subsahariana, il Sud Africa (1,5% il suo peso 2010 sul PIL PPA degli emergenti) è stato annoverato tra i BRICS e si è così assicurato relazioni privilegiate in futuro con i pilastri della crescita mondiale, partecipando alle loro riunioni periodiche che si sono da poco inaugurate. Dopo aver chiuso il 2010 con un aumento del PIL del 2,8%, ha segnato un +4,8% annuo nel primo trimestre 2011 grazie al dinamismo del manifatturiero. La crescita è attesa proseguire nel corso del 2011, ma a ritmi più lenti per i probabili interventi restrittivi della Banca centrale sui tassi di interesse (attualmente al 5,5%, minimo da 30 anni) volti a frenare l'inflazione che era al 4,2% annuo in aprile ed è prevista raggiungere entro fine anno il limite superiore della fascia obiettivo (6%). Nel 2011 e nel 2012 il PIL del Sud Africa salirà a un passo compreso tra il 4% e il 5%.

**Petrolio: prezzi
alti e volatili**

Lo scenario CSC assume un prezzo del Brent a 115 dollari al barile nella seconda metà del 2011 e nel 2012. In tale ipotesi, nella media di quest'anno la sua quotazione sale a 113 dollari e segna un +41,4% rispetto al 2010 (79,9 dollari). L'incertezza ancora molto forte riguardo all'evoluzione dell'economia mondiale, le crisi politiche in vari paesi produttori e i contrasti all'interno dell'OPEC (che impediscono di praticare il calmieramento più volte annunciato per impedire di far deragliare la ripresa globale) suggeriscono di proiettare un prezzo intorno ai livelli correnti, storicamente elevati, ma non in ulteriore aumento. Del resto, sono molti gli istituti internazionali che indicano prezzi sostanzialmente costanti: la *Energy Information Administration* (EIA) dà quotazioni del greggio WTI a 106 dollari a fine 2011 (da 102 a giugno) e a 108 a fine 2012.

Negli ultimi mesi il prezzo del Brent ha continuato a registrare ampie fluttuazioni: è salito fino a 126,6 dollari in aprile, spinto dai sommovimenti politici in alcuni importanti paesi esportatori di greggio; è sceso in maggio a 109,0, quando parte delle posizioni speculative sono state chiuse nell'aspettativa che la guerra libica volgesse rapidamente a conclusione; è risalito nuovamente a inizio giugno, fin oltre i 120 dollari, da ultimo per la chiusura dell'OPEC a un nuovo aumento dell'offerta. Il 17 giugno era a 113,2 dollari. Resta molto inferiore ai massimi giornalieri del luglio 2008 (-22,3% rispetto ai 145,6 dollari di allora).

Tuttavia, è storicamente elevato anche in termini reali e in media nei primi sei mesi del 2011 è stato pari a 111,6 dollari, un livello ben superiore a quello medio del 2008 (97,3 dollari) e del 2010 (79,9 dollari).

L'offerta avanza, la domanda corre

Le quotazioni sono sostenute dall'aumento della domanda mondiale di greggio. Nel 2011 è prevista crescere di 1,7 milioni di barili al giorno (mbg), a 88,4 mbg, secondo le stime della EIA. Ciò a causa dell'assorbimento dei paesi emergenti (+0,7 mbg dalla Cina, +0,3 da altri asiatici) e del Nord America (+0,2), a fronte della minore richiesta nei paesi avanzati europei (-0,1). La domanda mondiale rallenterà solo di poco nel 2012 (+1,6 mbg, a 90,0 mbg), un incremento concentrato ancora negli emergenti (+0,6 mbg in Cina, +0,2 mbg in altri asiatici), a fronte della stazionarietà in quelli OCSE (+0,2 in Nord America, -0,2 in Europa).

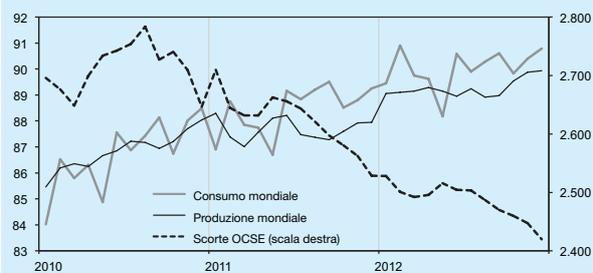
L'offerta tiene con molta fatica il passo. L'estrazione non-OPEC è in aumento nel 2011 (+0,6 mbg), sostenuta dagli emergenti (ex-URSS +0,2, Cina +0,1, altri +0,2), mentre nell'OCSE è piatta. Il prossimo anno il totale non-OPEC dovrebbe mettere a segno un ulteriore +0,5 mbg. L'estrazione OPEC, invece, ha risentito del crollo della produzione in Libia (a 0,2 mbg in maggio, da 1,7 a gennaio). L'offerta del Cartello è calata fino a marzo, risalendo negli ultimi due mesi grazie a maggiori produzioni nei paesi minori. Comunque è stato vanificato l'incremento del 2009-2010: a maggio 2011 l'OPEC forniva 35,2 mbg, sotto i livelli di gennaio (36,0) e lontani dal picco del luglio 2008 (36,4).

Vista la capacità inutilizzata ancora disponibile (3,6 mbg a maggio, di cui 3,4 mbg in Arabia Saudita; picco a 4,6 mbg a fine 2009), l'OPEC può accrescere l'estrazione. Ma sono emerse divergenze al suo interno, tra paesi che vogliono alzare le quote per evitare che i prezzi elevati abbiano ripercussioni sulla ripresa mondiale e altri che le ritengono appropriate. In mancanza di certezze sui tempi di una ripresa dell'estrazione in Libia, un aumento produttivo OPEC realizzato attingendo alla capacità inutilizzata sarà cruciale. L'Arabia Saudita ha annunciato un incremento unilaterale della produzione di oltre 1,0 mbg, dagli attuali 8,9. Ciò ridurrà ulteriormente il cuscinetto disponibile, esponendo il mercato a repentini rialzi dei corsi in caso di eventuali nuovi shock d'offerta. Lo scenario CSC ipotizza che la produzione del Cartello risalga nel terzo trimestre 2011 ai livelli del primo.

Nel secondo trimestre 2011 l'offerta mondiale è riuscita a coprire la domanda, stagionalmente bassa a maggio. Ma già nel

Grafico 1.17

Petrolio: mercato mondiale in deficit (Milioni di barili al giorno; milioni di barili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati e previsioni EIA (giugno 2011).

prossimo trimestre tornerà a esserne superata (Grafico 1.17). Il mercato fisico mondiale è atteso in deficit di 0,8 mbg sia nel 2011 sia nel 2012. Di conseguenza, la EIA stima scorte di greggio in calo nei paesi OCSE del 4,5% nel 2011 (-118 milioni di barili) e del 4,3% nel 2012 (-109). In maggio gli *stock* erano già scesi del 4,4% dal picco dell'agosto 2010. Ciò manterrà i prezzi sugli alti livelli correnti. Le quotazioni sono sostenute nel medio-lungo termine anche dai costi di estrazione che sono più alti per il petrolio non convenzionale (*oil sands* in Canada, *shale oil* negli USA).

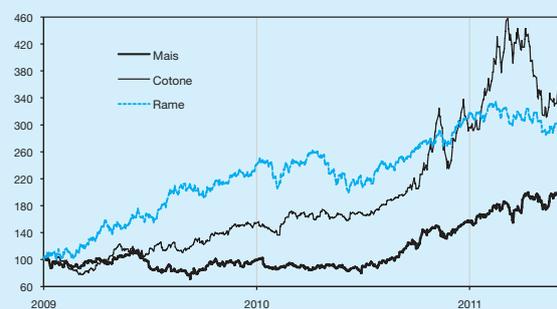
La finanza accentua le oscillazioni Sulle tendenze dettate dai fondamentali continuano a innestarsi movimenti indotti da investimenti finanziari. Resta molto forte il nesso tra prezzi del petrolio e posizioni speculative aperte sul mercato, che ampliano la volatilità delle quotazioni. In particolare, la salita dei corsi tra marzo e aprile e la correzione a maggio sono state accompagnate da massicci afflussi e deflussi di capitali finanziari. Analoghe fluttuazioni ha registrato tra aprile e giugno il cambio dollaro/euro, i cui andamenti contribuiscono per diverse vie alla determinazione dei prezzi del greggio (e di altre materie prime quotate nel biglietto verde). In particolare, a maggio si sono registrati insieme un temporaneo rafforzamento della divisa USA e un calo del prezzo in dollari del barile.

Cereali al top, fibre meno care Lo scenario CSC ipotizza il persistere di quotazioni in dollari su livelli molto elevati per le materie prime non energetiche, con ampie oscillazioni. L'AIECE stima per il 2011 un rincaro del 27% dei prezzi in dollari (+37% per le alimentari, +23% per le industriali). Tale dinamica frenerà nel 2012 al +4% (+2% per le alimentari, +5% per le altre). A differenza degli scorsi anni, l'anno prossimo si avranno divaricazioni importanti tra i diversi mercati: i metalli non ferrosi rincareranno ancora (+10%), i cereali resteranno stabili (+1%) e le fibre tessili diverranno meno costose (-15%) pur restando su livelli storicamente molto elevati.

Andamenti differenziati hanno cominciato a emergere già negli ultimi mesi. A maggio molte quotazioni hanno registrato cali, per talune molto forti (-16,4% il cotone), per altre meno marcati (-5,6% il rame, -3,1% il mais). Qualche commodity, invece, è rincarata ancora (+1,8% il grano). A giugno i segni si sono rovesciati: il prezzo del mais ha più che recuperato il calo (+5,7%), non quelli di cotone (+1,9%) e rame (+1,1%); viceversa, il grano si è deprezzato (-2,9%). Gli andamenti precedenti erano stati molto più uniformi, con rincari marcati per quasi tutte le commodity da giugno 2010 ad aprile 2011:

Grafico 1.18

Commodity: cotone giù, mais al picco
(Prezzi in dollari, indici: 1/1/2009 = 100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

fibre tessili +128,6%, cereali +73,1% e metalli +27,6% (indici CSC in dollari). Le quotazioni di alcune materie prime hanno superato nel 2011 i picchi pre-crisi: per il mais hanno segnato massimi storici in giugno; per il cotone erano al picco in marzo, ma poi hanno corretto (-28,3%), così come per il rame (-11,2% dal top di febbraio; Grafico 1.18). Per altre commodity i prezzi, pur rimasti sotto i picchi del 2008, sono comunque saliti a livelli elevati.

Le basse scorte lanciano l'allarme

Comune è la fonte delle alte quotazioni: la crescita sostenuta della domanda mondiale, alimentata dalle importazioni dei grandi paesi emergenti (Cina e India), particolarmente in alcune tipologie di input primari (minerali ferrosi, lana, seta). In molti casi è sempre più evidente la difficoltà nel medio-lungo termine per l'offerta di star dietro alla domanda, specie per le commodity di origine agricola e in particolare per quelle alimentari. Il prezzo del mais e degli altri cereali risente anche dell'espansione delle coltivazioni per *bio-fuel*. In alcuni mercati suscita timori la marcata contrazione delle scorte a livelli molto ridotti, specie se rapportate alla domanda che possono soddisfare (accade per rame e cotone). Alcuni prezzi sono, invece, sostenuti da temporanee carenze di prodotto (per esempio, le alluvioni in Australia hanno frenato l'estrazione di carbone; la siccità ha ridotto i raccolti cerealicoli). Come per il petrolio, le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime *non-oil* sono amplificate dai capitali finanziari, specie quelle dei metalli non ferrosi (rame) e dei cereali (mais).

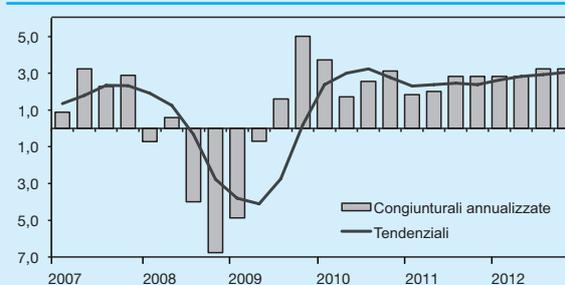
Resta graduale la ripresa USA,...

Nel secondo trimestre 2011 l'espansione dell'economia statunitense è continuata a ritmi moderati, analoghi al deludente +1,8% annualizzato del primo trimestre (Grafico 1.19). Si fanno sentire sui consumi americani gli aumenti dei prezzi energetici. E sulla produzione le disfunzioni causate alle filiere globali dai mancati rifornimenti dei prodotti giapponesi dopo il maremoto. Il rallentamento dell'attività, specialmente manifatturiera, si è immediatamente riflesso sull'occupazione, in forte frenata a maggio, e sulla fiducia.

Gli USA accelereranno nella seconda metà del 2011 a tassi annualizzati compresi tra il 2,5% e il 3,0%. Daranno il maggior slancio la graduale normalizzazione delle *supply-chain* internazionali, le esportazioni, grazie in particolare alla domanda interna dei paesi emergenti, la stabilizzazione dei prezzi petroliferi, sebbene a livelli elevati, e il dollaro debole. Il CSC stima una crescita media annua del PIL americano del 2,5% nel 2011 e del 2,9% nel 2012.

Grafico 1.19

Prosegue la crescita americana (PIL trimestrale, var. %)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati BEA.

...appesa al fragile mercato del lavoro

La ripresa USA sarà, però, fortemente condizionata dall'andamento del mercato del lavoro. Nei dati più recenti il miglioramento dell'occupazione sembra essersi interrotto; ciò rende ancora più lontano il ritorno alle condizioni pre-recessione (si veda il riquadro *La ripresa non porta all'occupazione pre-recessione*). Dopo tre mesi consecutivi di crescita sostenuta (+220mila posti in media tra febbraio e aprile), a maggio l'occupazione americana è infatti rimasta sostanzialmente invariata e si è arrestato il rias-

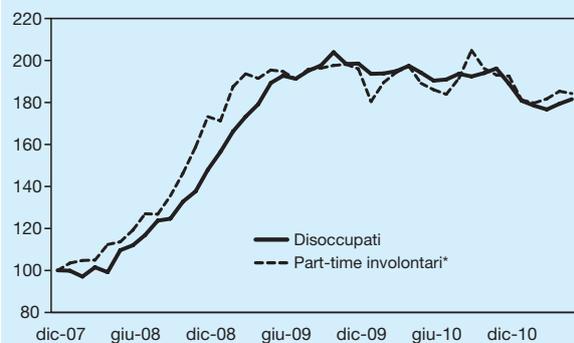
sorbimento dei disoccupati e degli occupati involontariamente a tempo parziale (Grafico 1.20). Continuano invece a ridursi i lavoratori scoraggiati, ovvero coloro che sarebbero immediatamente disponibili a lavorare pur non essendo alla ricerca attiva di un lavoro perché convinti di non trovarlo, che sono comunque del 227% sopra i livelli di fine 2007. Fino a quando il sotto-utilizzo del capitale umano non si ridimensionerà, la disoccupazione faticherà a scendere e resterà elevato soprattutto lo *stock* di disoccupati di lunga durata (le persone in cerca di lavoro da almeno sei mesi erano il 45,1% del totale dei disoccupati a maggio 2011, contro il 16,1% nel 2007). Le previsioni raccolte da *Consensus Economics* stimano che il tasso di disoccupazione americano, che era al 9,1% a maggio scorso, non scenderà sotto l'8,0% prima della fine del 2012 (era inferiore al 5% nel 2007).

I redditi piatti frenano i consumi

I dati congiunturali più recenti non lasciano dubbi sul rallentamento della crescita americana nel secondo trimestre 2011. La produzione industriale è rimasta piatta in aprile, con una contrazione nel manifatturiero (-0,2% su marzo), che ha risentito del calo nel comparto automobilistico, legato alla chiusura degli impianti giapponesi, e degli aumenti dei prezzi delle commodity, che stanno incidendo sui consumi. La riduzione del PMI, sceso in maggio a 53,5 dopo aver stazionato per quattro mesi sopra 60, indica che l'attività nel settore rimane in debole espansione. La flessione della componente nuovi ordini, da 61,7 a 51,0, lascia prevedere che il ritorno a una crescita più rapida sarà molto graduale.

In termini nominali, redditi e consumi sono aumentati dello 0,4% in aprile. Ma al netto dell'inflazione il reddito disponibile è fermo da gennaio e i consumi personali sono aumentati dello 0,6% (2,4% annualizzato): una divaricazione insostenibile, come indicano la caduta del tasso di risparmio al 4,9% in aprile, il livello più basso dall'ottobre 2008 e di quasi un punto

Grafico 1.20

USA: elevate disoccupazione e sotto-occupazione
(Numero di individui, dati destagionalizzati.; dic-2007=100)

* Lavoratori a tempo parziale per ragioni economiche.
Fonte: elaborazioni CSC su dati BLS.

inferiore al luglio 2010, e il deterioramento della fiducia dei consumatori. La ricostituzione di un livello di risparmio adeguato rappresenterà un ulteriore freno alla domanda interna nei prossimi trimestri.

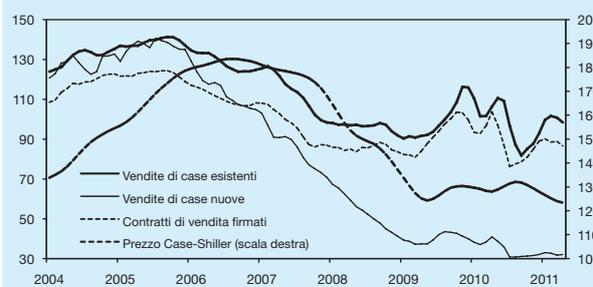
Restano positive le prospettive di investimento in macchinari e software. Nonostante il calo in aprile (-2,3%), gli ordini di beni capitali esclusa la difesa sono risultati dell'11,5% più elevati di un anno prima. Gli investimenti saranno sostenuti, oltre che dai forti aumenti dei profitti registrati nell'ultimo anno e dai bassi costi di finanziamento, dal fatto che nella seconda metà dell'anno le imprese aumenteranno il processo di sostituzione di macchinari obsoleti perché incoraggiate dagli incentivi fiscali in scadenza a fine anno.

Ancora molto debole il mercato delle case

Non accenna a venir meno la debolezza del mercato delle abitazioni (Grafico 1.21). Di nuovo in calo ad aprile le vendite di case esistenti (-0,8% su marzo) mentre quelle di case nuove, seppur risalite nei due mesi più recenti, restano sui livelli medi del 2010. In forte contrazione i contratti di compravendita (-11,6% in aprile rispetto a marzo) e ciò prelude a ulteriori flessioni delle vendite nei prossimi mesi. Sono scesi ulteriormente in marzo i prezzi delle case (-0,8% su febbraio), per l'ottavo mese consecutivo: l'indice Case-Shiller è ormai tornato ai livelli pre-bolla dell'aprile 2003. La caduta delle

Grafico 1.21

Stati Uniti: fragile il mercato delle case (Medie mobili a 3 termini di indici, gennaio 2001=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

La ripresa non porta all'occupazione pre-recessione

I mercati del lavoro nelle principali economie avanzate sono ancora molto lontani dalle condizioni pre-recessione e, se la ripresa continuerà ai ritmi lenti osservati finora, non riusciranno nemmeno nei prossimi anni a chiudere i *gap* occupazionali che si sono aperti.

Negli Stati Uniti il 2010 è terminato con 6,8 milioni di disoccupati in più rispetto a fine 2007, nonostante il PIL sia tornato ai valori del picco passato. Perché nel frattempo è salita la produttività, grazie a riorganizzazioni produttive e miglioramenti tecnologici. Il *job gap*, il vuoto occupazionale, che gli Stati Uniti devono colmare risulta ancora più elevato quando si tiene conto del fatto che la partecipazione al mercato del lavoro è diminuita: dal 75,2% di fine 2007 al 73,4% di fine 2010. Mentre la dimensione della popolazione in età lavorativa è aumentata: +1,7%. E così al termine del 2010 ci sarebbero voluti 10,4 milioni di posti di lavoro in più di quelli effettivamente esistenti (pari a un 7,8% dell'occupazione) affinché il tasso di occupazione eguagliasse il valore di tre anni prima (Tabella A).

Tabella A

Nell'occupazione ampi vuoti da colmare (disoccupati, occupati e popolazione tra i 15 e i 64 anni)					
	Disoccupati (migliaia) Var. 2007/4-10/4	Job gap al 2010/4 *		Job gap al 2012/4 **	
		Occupati (migliaia)	in % occupati nel 2012/4	Occupati (migliaia)	in % occupati nel 2012/4
Stati Uniti	6.783	10.366	7,8	8.592	6,3
Eurozona	4.238	2.893	2,1	1.302	0,9
Germania	-687	-1.263	-3,3	-2.699	-6,8
Spagna	2.767	2.246	12,3	2.122	11,3
Francia	528	236	0,9	109	0,4
Italia	521	664	2,9	497	2,2
Gran Bretagna	861	733	2,6	1.048	3,7

* *Job gap* al 2010/4: stima di quanto più alta avrebbe dovuto essere l'occupazione nel 2010/4 per far sì che il tasso di occupazione eguagliasse quello medio nel 2007

** *Job gap* al 2012/4: come sopra; occupazione al 2012/4 calcolata come prodotto tra variazione % attesa del PIL tra 2011/1 - 2012/4 e correlazione tra var.% tendenziale PIL e var.% occupazione tra 2001/1 e 2007/4 (2004/1-2007/4 per la Francia). PIL al 2012/4: calcolato applicando tasso di crescita da minimo a 2011/1. Popolazione al 2012/4 stimata usando crescita media 2007/1-2010/4.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e BLS.

Nell'Eurozona, invece, dove la popolazione in età lavorativa è cresciuta meno (+0,3%) e la partecipazione al mercato del lavoro, pur più bassa, è aumentata dal 71,1% al 71,5%, il *job gap* risulta di 2,9 milioni di posti mancanti a fine 2010, nettamente inferiore alla variazione del numero di disoccupati, pari a +4,2 milioni, e si attesta in media al 2,1% dell'occupazione, con una punta del 12,1% in Spagna.

La Germania è il solo paese dove il *job gap* è negativo in seguito all'aumento dell'occupazione dell'1,1% dal quarto trimestre del 2007 al quarto del 2010¹. Negli altri il ritmo della ripresa è stato invece troppo debole per conseguire una simile *performance*.

Assumendo che l'incremento dei livelli di attività produttiva continui ai ritmi registrati dalla fine della recessione e che l'elasticità dell'occupazione al PIL sia pari a quella osservata tra il 2000 e il 2007, il *job gap* a fine 2012 sarà ancora del 6,3% negli USA, dell'11,3% in Spagna e del 2,2% in Italia.

¹ La Germania registra un "avanzo occupazionale" ancora più ampio del calo dei disoccupati a fronte di una massiccia riduzione della popolazione in età lavorativa (-1,6%), che l'aumento del tasso di partecipazione dal 76,3% al 76,8% non ha compensato.

quotazioni immobiliari tende ad autoalimentarsi perché i proprietari, quando il valore dell'immobile scende molto sotto l'ammontare del mutuo residuo, preferiscono lasciarlo in mano alle banche, che lo mettono in vendita anche a prezzi stracciati pur di far cassa. Questa spirale erode la ricchezza delle famiglie e tende a ridurne la spesa, sia limitandone la capacità di indebitamento sia mediante la diminuzione della fiducia delle famiglie.

Eurolandia in rallentamento

Il PIL dell'Area euro è in decelerazione nel secondo trimestre di quest'anno, dai ritmi molto elevati del primo (3,2% annualizzato). La frenata proseguirà man mano che si faranno sentire gli effetti su consumi e produzione degli aumenti dei prezzi energetici e del tasso di cambio sopravvalutato (Grafico 1.22). Nel corso del 2012 la crescita economica dell'area sarà inoltre frenata sia dalle politiche di bilancio più restrittive introdotte in

molti paesi sia dal graduale aumento dei tassi di interesse. Infine, l'incertezza causata dal perdurare della crisi dei debiti sovrani (si veda il riquadro *Ristrutturazione del debito greco? No, grazie*) e l'atteso rallentamento dei mercati emergenti saranno ulteriori ostacoli per la domanda finale nei paesi dell'area, molti dei quali, in primo luogo Germania e Italia, hanno finora potuto contare sul forte traino della domanda mondiale. Il CSC stima che la crescita media del PIL dell'Eurozona sarà del 2,0% nel 2011 e dell'1,5% nel 2012.

Nel primo trimestre del 2011 il PIL di Eurolandia ha registrato un incremento dello 0,8% sul precedente periodo, in accelerazione dallo 0,3% nel quarto trimestre 2010. La variazione annua è stata del 2,5%, contro l'1,9% del trimestre precedente. La crescita acquisita per l'anno in corso è dell'1,5%.

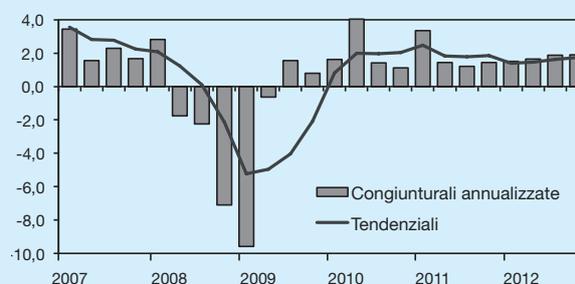
La dinamica è stata molto sostenuta e in forte accelerazione sia in Germania (+1,5% trimestrale e +4,8% annuo) sia in Francia (+1,0% e +2,2%, rispettivamente), molto più moderata in Spagna (+0,3%) e Italia (+0,1%). Il PIL tedesco è tornato sopra i livelli del primo trimestre 2008, mentre quello dell'area euro ne è al di sotto di oltre il 2%. Rimangono ben lontani da quei valori sia l'Italia (di oltre il 5%) sia la Spagna (del 4%).

BCE serrata tra rialzi e timori per i PIGS

La BCE ha avviato il ciclo di rialzi e normalizzazione dei tassi ufficiali: +0,25 a 1,25% nel Consiglio di inizio aprile. Il protrarsi e per certi versi l'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani non è valso a rimandare la decisione. Nello scenario del CSC entro la fine del 2011 il tasso ufficiale sarà alzato altre due volte di un quarto di punto, arrivando all'1,75%, e per un altro mezzo punto nel corso del 2012, al 2,25%. Tale profilo è in linea con le indicazioni che vengono dai *future* e con le previsioni raccolte da *Consensus Economics* (Grafico 1.23). L'aumento dei tassi rischia di rivelarsi prematuro, considerato che la ripresa non si è ancora consolidata, anzi mostra segni di rallentamento. Le pressioni inflazionistiche di origine interna restano molto contenute, data la disoccupazione elevata (al 9,9% in aprile) e la domanda domestica bassa e lenta. Il quadro è reso più

Grafico 1.22

Eurozona a passo più lento (PIL trimestrale, var. %)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati Eurostat.

complesso dagli ampi divari di dinamica economica tra paesi, accentuati dalla trasmissione, nei paesi periferici, dell'aumento dei rendimenti dei titoli di stato sui tassi pagati da famiglie e imprese.

Il CSC assume che restino in campo per i prossimi mesi alcune misure non standard: la BCE realizza ancora aste straordinarie a un mese e le tiene a importo illimitato e a tasso fisso (come quelle a una settimana e a tre mesi). Gli acquisti BCE di titoli sul mercato secondario non sono stati rialimentati: 135,3 miliardi a giugno lo *stock* fra strumenti pubblici e privati, di cui 74,9 sotto il *Securities Market Program* (SMP) lanciato nel 2010 dopo l'insorgere dell'emergenza dei debiti pubblici e 60,3 del precedente *Covered Bond Purchase Programme* (CBPP).

Pur nel contesto di una politica monetaria unica, gran parte di tali acquisti ha riguardato i paesi periferici dell'area: lo *stock* di titoli di stato greci in portafoglio alla BCE è stimato a circa 45 miliardi.

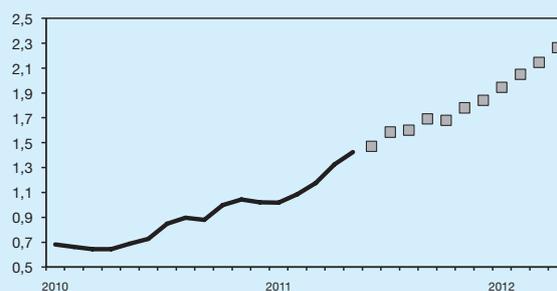
L'Euribor a tre mesi è salito all'1,49% a giugno, dall'1,00% a gennaio, determinando condizioni finanziarie meno favorevoli, assieme alla rivalutazione del cambio e al calo delle Borse. I tassi sono già tornati a zero in termini reali (al netto dell'inflazione *core*). Il divario tra interbancario e tasso ufficiale è positivo (+0,24 punti percentuali), come accadeva negli anni pre-crisi: +0,17 in media tra 1999 e 2006. Un ulteriore segnale di normalizzazione del mercato monetario, in parte solo apparente.

Il nodo irrisolto dei debiti sovrani

La permanenza e a tratti l'aggravarsi dei timori sui debiti sovrani dei PIGS, infatti, continua a tenere bassa la fiducia tra le banche, che posseggono ingenti quantità di titoli pubblici di quei paesi nonostante il significativo disinvestimento attuato nell'ultimo anno, e a menomare il regolare funzionamento dell'interbancario. I fondi forniti dalla BCE alle banche di Eurolandia si sono stabilizzati nelle ultime settimane su livelli inferiori a quelli pre-crisi, dopo il lungo e graduale calo partito a metà 2009. A inizio giugno i prestiti netti erano a 336,7 miliardi, contro il picco di 678,2 miliardi nel dicembre 2008 e i 422,8 in media del 2006. In particolare, le aste a lungo termine forniscono ora alle banche 321,3 miliardi (picco di 728,6 miliardi nel 2009). Sommati allo *stock* di titoli del SMP, tali valori non sono però lontani dai livelli pre-crisi. Ne è cambiata la distribuzione. Le banche dei paesi periferici di Eurolandia hanno un'elevata dipendenza dai pre-

Grafico 1.23

BCE: per i mercati rialzi in vista (Tassi impliciti nei *future* sull'Euribor a 3 mesi, valori %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, Nyse-Euronext (Liffe).

stiti BCE, che in aprile contavano per il 17,7% del passivo per le banche greche (1,4% in media nel 2007). Pur calando negli ultimi mesi, i prestiti BCE agli istituti greci ammontavano ancora a 86,9 miliardi in aprile (97,8 nel dicembre 2010). Sommando i finanziamenti alle banche di Irlanda, Portogallo e Spagna si arriva a coprire gran parte del totale dei fondi BCE. Per alcuni istituti i prestiti della Banca centrale sono praticamente l'unica fonte di finanziamento. Le banche delle economie centrali dell'area sono da tempo tornate a far ricorso al mercato. Lo dimostrano anche i valori limitati tenuti complessivamente dalle banche in deposito presso la Banca centrale: 20,4 miliardi a giugno, dal picco di 384,3 miliardi nel giugno 2010, quando anche banche più solide accedevano ai fondi BCE a scopo precauzionale e li riparcheggiavano presso di essa.

Il CSC ipotizza che la liquidità fornita dalla BCE alle banche resti intorno ai livelli correnti nei prossimi mesi. L'Euribor salirà in linea con il tasso ufficiale. In media d'anno si attesterà all'1,49% nel 2011 (dallo 0,81% nel 2010) e salirà al 2,25% nel 2012. In termini reali, al netto dell'inflazione *core* (che esclude energia e alimentari), il tasso interbancario a tre mesi tornerà positivo in media nel 2011 (+0,1%, da -0,2% nel 2010) e si porterà al +0,5% nel 2012.

FED ferma nel 2011, rialza nel 2012 La politica monetaria negli USA è molto più espansiva di quella in Europa. Il CSC sconta che la FED tenga fermo il tasso di riferimento al minimo storico (0,25%) per tutto il 2011. Solo da inizio 2012 inizierà ad alzarlo, operando una serie di ritocchi di un quarto di punto, all'1,25% alla fine dell'anno venturo. Il tasso ufficiale FED rimarrà comunque su livelli storicamente molto bassi e inferiori a quello praticato dalla BCE: nel 2011 il differenziale sarà in media di +1,1 punti percentuali (+0,75 nel 2010) e nel 2012 salirà a +1,2. Aumenta quindi il sostegno fornito all'euro rispetto al dollaro. La Banca centrale USA mantiene la politica iper-accomodante affinché la ripresa riduca più rapidamente la disoccupazione. Contando sul fatto che l'inflazione *core* resterà moderata, seppure in salita (1,5% a maggio).

Rimane arenato il credito bancario La FED sta per completare (fine giugno) la fase due di espansione quantitativa monetaria (QE2, acquisti di titoli per 600 miliardi di dollari) varata nel novembre 2010 per stimolare l'economia. Dopo la fine del programma, resterà lontano l'avvio di un'*exit strategy* dalle misure non standard. L'ammontare minimo di titoli in portafoglio (2.100 miliardi di dollari) stabilito dalla FED nell'agosto 2010 è stato ampiamente superato (2.569 miliardi). Il bilancio della Banca è perciò sempre più ampio: 2.792 miliardi a inizio giugno, +453 miliardi rispetto a un anno prima. E resterà su tali livelli, dato che la FED reinvestirà in nuovi titoli quelli che scadranno.

Queste misure super-espansive non hanno però ottenuto tutti i risultati sperati. Primo, i mercati finanziari restano deboli, come indica il sentimento della Borsa azionaria (misurato dalla relazione di lungo periodo tra il rapporto prezzi/utigli e il rendimento dei titoli di

Stato a dieci anni) che è di nuovo calato negli ultimi mesi: a giugno è su livelli più bassi che a febbraio e ciò segnala un minor appetito per il rischio. La risalita delle quotazioni a Wall Street è stata forte fino ai primi mesi del 2011, ma ha poi frenato, registrando una flessione a giugno (Grafico 1.24). Vari analisti temono che la fine di QE2 possa far cadere i prezzi delle attività rischiose (azioni, materie prime).

Inoltre, sono in discesa i tassi a lungo termine, indicatore delle attese di crescita dell'economia: il rendimento dei titoli di stato USA a trent'anni era arrivato al 4,8% in febbraio, ma è ridisceso al 4,3% in giugno. Andamento analogo per il rendimento delle obbligazioni tripla A di imprese USA, salito fino al 5,3% in febbraio e ripiegato al 5,0% a giugno.

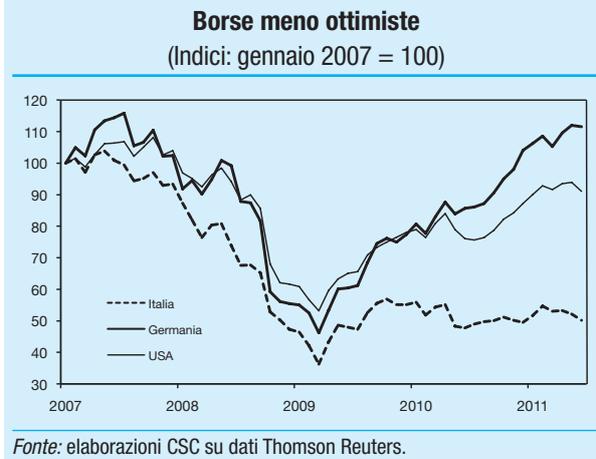
Terzo, le aspettative di inflazione si erano alzate, indicando l'attenuarsi della minaccia della deflazione, come auspicato dalla FED. Ma erano salite in misura superiore al voluto, alimentando timori inflazionistici. Sono in parte rientrate: l'inflazione attesa implicita nei titoli di stato è scesa al 2,25% in giugno, dal 2,64% in aprile⁸. Quarto, sono calati di 0,63 punti da febbraio a giugno i tassi a lunga in termini reali, che era l'obiettivo intermedio da raggiungere al fine di sostenere gli investimenti. Tuttavia, gli effetti di ciò sul mercato immobiliare sono stati deludenti finora e gli altri investimenti hanno frenato.

In compenso, l'espansione monetaria ha agito sul tasso interbancario a tre mesi USA, facendolo scendere al livello di quello FED: 0,25% in giugno da 0,31% a marzo. Un effetto modesto, che però contribuisce a stimolare l'economia. L'ampia liquidità negli USA manterrà l'interbancario sui valori correnti fino alla fine del 2011 (0,27% in media nell'anno, da 0,34% nel 2010), valori molto bassi rispetto al passato. Nel 2012, sulla scia dei rialzi varati dalla FED, salirà allo 0,98% in media d'anno.

Tassi di cambio allineati al trend

L'andamento dei tassi di cambio negli ultimi anni ha rappresentato l'elemento di maggior incertezza negli scenari di previsione, perché soggetto a repentini movimenti dovuti all'azione di forze fra loro in contrasto. Sebbene il valore di lungo periodo sia determinato per le valute principali dai fondamentali (differenziali di rendimento presenti e attesi, saldi delle partite correnti), le oscillazioni di breve restano

Grafico 1.24



⁸ La misura è ottenuta dalla differenza tra il rendimento dei Treasury USA a 10 anni (sceso al 3,01% in giugno, dal 3,75% in febbraio) e quello dei decennali indicizzati ai prezzi al consumo (calato allo 0,76%, dall'1,39%).

pronunciate e possono condurre anche a duraturi scostamenti dalle parità dettate dalle tendenze di base.

Le monete delle economie emergenti sono comunque destinate ad apprezzarsi, sia perché le loro economie crescono più rapidamente e attraggono capitali sia perché il loro maggior peso geo-politico induce a diminuire il grado di sottovalutazione delle rispettive valute. Le quali, nei paesi asiatici, si muovono sincronicamente, perché le stesse economie sono legate da scambi e relazioni di investimento sempre più fitti.

Il dollaro, invece, si è deprezzato: da dicembre 2008 a giugno 2011 in termini effettivi nominali ha perso più del 14,4%, con una svalutazione nei confronti delle monete degli emergenti (-12,1% nello stesso periodo) analoga a quella verso l'euro (-13,0%). L'apprezzamento della moneta unica europea è stato favorito dalla politica monetaria della BCE, maggiormente rivolta per statuto all'obiettivo della stabilità dei prezzi rispetto a quella della FED, che è rimasta molto più espansiva e tesa a ridurre la disoccupazione. Gli altri fondamentali economici hanno inciso meno; sebbene da freno ha operato la gestione incerta e a singhiozzo della crisi dei debiti sovrani, che indeboliscono l'euro perché alimentano i timori di un suo dissolvimento o comunque ridimensionamento.

Il dollaro appare destinato a mantenersi debole: da un massimo a giugno 2010 di 1,19 contro l'euro, ha superato nel giugno 2011 quota 1,46. Dato anche il nuovo allargamento del deficit commerciale americano, che nei primi quattro mesi del 2011 ha superato 240 miliardi di dollari e che secondo le stime del CSC è destinato a raggiungere il 4,8% del PIL nel 2011.

Tuttavia, proprio per l'incertezza e la volatilità delle dinamiche valutarie, nelle previsioni del CSC sono stati incorporati i livelli di cambio correnti, ipotizzando così un dollaro a 1,43 euro in media nel 2011 e a 1,45 nel 2012. Il 17 giugno il cambio era a 1,43.

Ristrutturazione del debito greco? No, grazie

Inevitabile e liberatoria. Così viene propagandata sui media la ristrutturazione del debito pubblico greco dalla stragrande maggioranza degli economisti e da una parte consistente del mondo politico mitteleuropeo. Così se ne discute, lontano dai riflettori, in alcune istituzioni internazionali.

I mercati prezzano una qualche forma di modifica, nemmeno tanto *soft*, dei termini delle obbligazioni emesse dalla Grecia e sostanzialmente considerano insostenibili le finanze pubbliche elleniche. Le agenzie di *rating* registrano l'aggravamento del quadro, contribuendo in misura non banale a renderlo più aggrovigliato.

Inevitabile e liberatoria perché: dalla metà del 2012 il supporto finanziario finora concesso dall'FMI e dai paesi euro non sarà sufficiente a far fronte al rimborso dei titoli in

scadenza; l'aggiustamento dei conti pubblici sta procedendo con ritardo; il ritorno sui mercati ai livelli raggiunti dai rendimenti dei titoli di stato greci comprometterebbe ogni politica di rientro; le condizioni macroeconomiche rimangono precarie.

Ma ci sono solide ragioni per sostenere che la ristrutturazione del debito pubblico non sia economicamente fondata per la Grecia (altra cosa sono le motivazioni politiche che animano chi la caldeggia) e avrebbe effetti domino simili o addirittura peggiori a quelli causati dal fallimento di *Lehman Brothers*.

L'unica opzione praticabile per risolvere la crisi del debito sovrano è che la Grecia continui, con ancor più vigore, sulla strada intrapresa e la comunità internazionale le lasci il tempo necessario per risanare i conti, aprendo a una nuova concessione di credito¹.

Certamente ciò può indurre investitori e politici a comportamenti di *moral hazard*, ma è la soluzione meno costosa e può aprire la strada a un'ulteriore evoluzione nella costruzione europea, compresa una stringente vigilanza rafforzata da cessione di sovranità nazionale che impedisca opportunismi e violazioni dei patti. Ristrutturazioni leggere o volontarie sono operazioni che non sciolgono i nodi della tragedia greca e rischiano di minare la fiducia dei mercati anche nelle politiche austere adottate da altri paesi, perfino quelle ancora da disegnare negli USA.

Negli ultimi mesi il quadro economico greco si è deteriorato. Lo *spread* di rendimento tra i titoli di Stato decennali ellenici e quelli tedeschi ha raggiunto nuovi record (il 15 giugno 1405 punti base). Il deficit pubblico nel 2010 si è attestato a 24 miliardi (il 10,5% del PIL), contro i 18 (8,0%) indicati come obiettivo a maggio 2010, quando l'Eurozona e l'FMI hanno approvato il prestito ad Atene. Questo sfondamento è avvenuto nonostante sia stata adottata buona parte delle stringenti misure imposte allora. Misure che hanno avuto gli attesi effetti restrittivi: il PIL nel 2010 è diminuito del 4,5%, 0,5 punti più di quanto stimato un anno fa. Inoltre, è peggiorato il disavanzo commerciale, che ha raggiunto il 19,1% del PIL nel 2010 (dal 17,6% nel 2009), sia per la forte perdita di competitività accumulata negli anni scorsi sia per le ragioni di scambio più sfavorevoli, e il debito estero ha raggiunto il 77,8% del PIL. Infine, la protesta nel paese è sempre più diffusa e assume forme radicali di aperta ostilità verso Governo e Parlamento. Ciò non aiuta a far apparire, agli occhi degli osservatori esterni, gestibile il consenso e digeribili dall'elettorato altri tagli di spesa, aumenti di imposte e riforme.

¹ "Non esistono scorciatoie. La risposta alla crisi del debito sta innanzitutto nelle politiche nazionali, nella piena attuazione dei piani correttivi concordati. Alla solidarietà tra i paesi membri dell'Unione devono corrispondere senso di responsabilità e rispetto delle regole. Il sostegno finanziario da parte dei governi dell'area dell'euro serve ai paesi per procedere alle correzioni al riparo dalla volatilità dei mercati. Non è un trasferimento fiscale tra paesi ed è soggetto a condizioni stringenti". Banca d'Italia, Considerazioni finali, 31 maggio 2011.

I 40 miliardi che la Grecia riceverà nel 2011, come parte del pacchetto varato l'anno passato, garantiranno il finanziamento del deficit e il rimborso dei titoli di stato in scadenza. Ma nel 2012 i 24 miliardi residui non saranno sufficienti; nel piano finanziario rivisto dal Governo a febbraio scorso è compresa l'emissione per 27 miliardi di titoli a lungo termine che non è plausibile. Questo scenario viene letto come inevitabilmente indirizzato, appunto, verso il *default* sul debito pubblico.

In realtà, il *crack* non ha senso anzitutto proprio per la Grecia. Il paese, come gli altri PIGS, ha tuttora un elevato deficit primario: 4,9% del PIL nel 2010. Se decidesse di modificare le condizioni del debito, anche nell'ipotesi estrema di cancellazione del totale dovuto per azzerare la spesa per interessi (una misura mai adottata finora da un debitore sovrano), si precluderebbe per lungo tempo l'accesso al mercato dei capitali e non saprebbe come coprire il disavanzo primario, che quindi sarebbe costretta a sanare in modo repentino. I paesi che in passato hanno fatto ricorso al *default* avevano generalmente registrato negli anni precedenti una crescita insostenibile della spesa per interessi e un sostanziale pareggio del saldo primario, il cui valore mediano nel biennio prima dell'insolvenza era stato pari a -0,4% del PIL (l'analisi abbraccia gli ultimi vent'anni) ed era poi diventato attivo in quelli successivi.

Occorre ancora tenere presente che la Grecia, a fronte dello sconto sugli interessi imposto ai creditori, andrebbe incontro a conseguenze molto peggiori di quelle che si sono verificate di solito in simili casi e che normalmente sono costituite dalla perdita di reputazione², dalla diminuzione del commercio con l'estero dovuta alla contrazione del credito all'esportazione e dalla probabilità di una crisi bancaria. La combinazione di questi tre effetti ha mediamente comportato una diminuzione del PIL, molto variabile (tra lo 0,6% e il 5,0%), nell'anno della bancarotta.

Nel caso della Grecia, però, queste stesse conseguenze sarebbero accentuate per almeno due ragioni. Anzitutto, nei passati episodi riguardanti altri paesi la ripresa è sempre stata aiutata dal deprezzamento del tasso di cambio, una leva che non può essere usata adeguando all'euro. Ciò limita enormemente le possibilità di recupero negli anni successivi. Si può ipotizzare allora un'uscita dalla moneta unica? Pur essendo contemplata (art. 50 del Trattato sull'Unione europea), è tecnicamente quasi irrealizzabile e difficile da immaginare per le sue conseguenze politiche ancor prima che economiche. Potrebbe significare la fine della moneta unica, poiché sarebbe seguita da altre defezioni forzate dai mercati. Lascerebbe, comunque, la nave greca in balia di onde al cui urto non reggerebbe, anche sul piano politico.

² Negli episodi più recenti i tempi per tornare sul mercato dopo un'insolvenza si sono ridotti a tre mesi e mezzo in media, ma con un forte aumento dei rendimenti sui titoli sovrani nell'anno successivo (fino a 400 punti base) e in quello dopo (sino a 250), seguito però da una diminuzione rapida. L'aumento dei rendimenti investe anche la raccolta di capitale per il settore privato.

In secondo luogo, ma non di secondaria importanza, difficilmente il sistema bancario greco sopporterebbe il colpo di massicce perdite sui titoli in portafoglio (circa 46 miliardi quelli pubblici domestici) e sugli altri prestiti concessi allo Stato (13 miliardi). Già ora le banche elleniche sono sotto pressione per effetto della crisi, tanto che 10 dei 110 miliardi di supporto accordati dall’FMI e dai paesi euro alla Grecia sono destinati proprio a finanziarle³. Forti perdite registrerebbero anche i fondi pensione che detengono ingenti quantità di *bond* greci (circa 5-6 miliardi).

Se per la Grecia il *default* avrebbe conseguenze dirette catastrofiche, quelle indirette attraverso le ricadute sulle altre economie dell’euroarea sarebbero non meno gravi e di intensità difficilmente prevedibile. Le nazioni a più alto debito pubblico ed estero (Irlanda e Portogallo, seguite dalla Spagna) sarebbero travolte da una nuova crisi di fiducia. Le nazioni che finanziano il debito greco (Germania e Francia su tutte) verrebbero contagiate attraverso il canale bancario. Quest’ultimo agisce in tre modi: la svalutazione dei titoli di stato greci e le perdite sugli altri prestiti concessi ad Atene che darebbero un duro colpo al patrimonio delle banche, le quali dovrebbero ricapitalizzarsi e stringerebbero il credito; la svalutazione dei titoli emessi dal settore privato greco e in mano agli investitori e agli istituti finanziari europei (dovuta alla probabile crisi bancaria e del settore privato in conseguenza proprio del *default* sovrano); il pagamento dei *credit default swap*, i derivati utilizzati dagli operatori per coprirsi dal rischio di insolvenza e che sul debito greco sono pari a circa 77 miliardi.

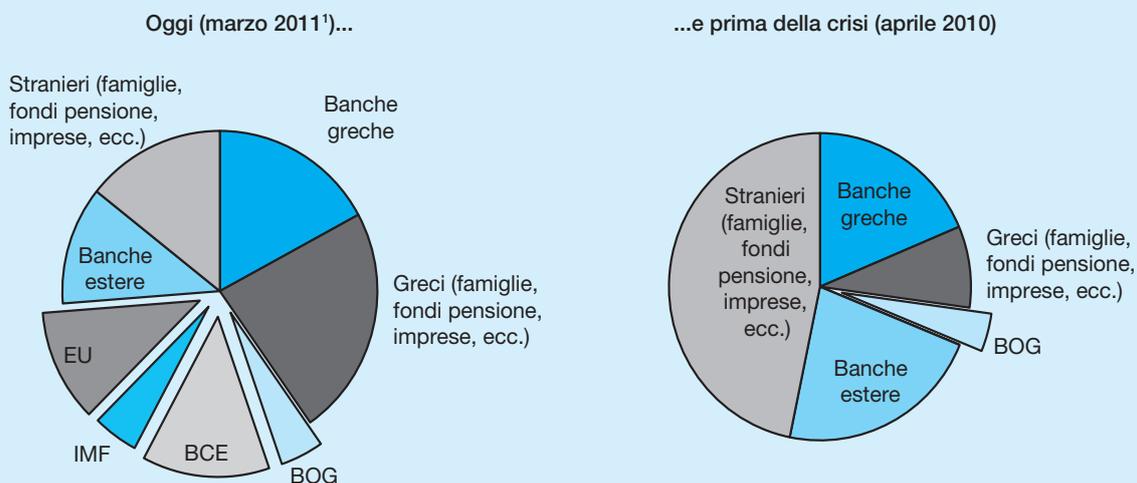
Chi detiene il debito pubblico greco? Il settore privato ellenico a inizio 2011 ne aveva in portafoglio il 40% (139 miliardi). Quello privato estero il 26%. Le istituzioni internazionali (BCE, paesi euro, FMI) il 29%, cui va aggiunto il 4% in mano alla Banca nazionale greca, che agisce di concerto con la BCE (Grafico A). Il contagio finanziario internazionale passerebbe, dunque, per quel quarto in possesso degli investitori esteri, di cui quasi la metà (12%) posseduto dalle banche (soprattutto europee) e il 14% dagli altri investitori.

È una quota decisamente più bassa di quella che c’era nell’aprile 2010, quando gli investitori esteri (47%) e le banche estere (22%) detenevano oltre i due terzi del debito pubblico greco. Questo vuol dire che da quando è scoppiata la crisi dei debiti sovrani nell’Eurozona, gli investitori esteri hanno ridotto l’esposizione di 96 miliardi; in particolare le banche straniere lo hanno fatto per 27 miliardi dal marzo al dicembre 2010 (-38 dal settembre 2009). Ciò grazie proprio al pacchetto di salvataggio varato nel maggio di un anno fa e che ha permesso di attenuare, ma non eliminare, le ripercussioni di un’eventuale insolvenza ellenica sulle istituzioni finanziarie private estere. Le cui perdite potenziali resterebbero comunque significative.

³ Gli stress test bancari condotti da BCE, Commissione europea e CEBS nel 2010, pur ignorando problemi di liquidità e di leva, hanno bocciato una banca greca su sei.

Grafico A

Chi detiene il debito pubblico greco (Quote %)



¹ Banche estere: dicembre 2010.

Fonte: stime CSC su dati BIS, BCE, BOG, Oxford economics.

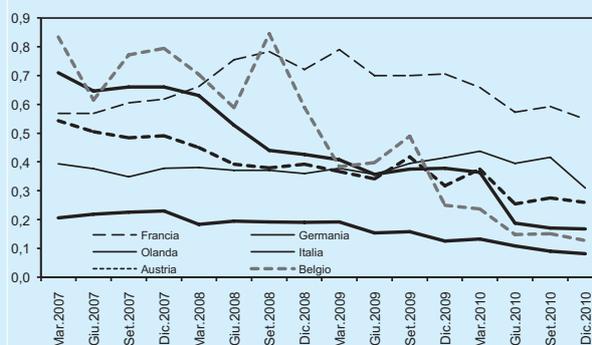
D'altra parte, è nel frattempo aumentata l'esposizione del settore privato greco nei confronti del settore pubblico ellenico e ciò rende più probabile una crisi bancaria domestica in caso di bancarotta sovrana. Per questa ragione gli investitori esteri sono in fuga anche dalle banche greche (-11 miliardi la loro esposizione verso di queste da marzo 2010 e -26 dal settembre 2009) e dal resto del settore privato greco (-1 e -30, rispettivamente, nei due archi temporali).

Nel corso del 2010 la riduzione dei prestiti totali alla Grecia da parte delle banche tedesche è stata di 7 miliardi (e in generale di 70 miliardi verso i quattro PIGS), di quelle francesi di 9 miliardi (e di 76), delle olandesi di 5 (e di 30) e delle italiane di 2 (e di 5, ma erano molto meno coinvolte). Le banche rimangono comunque ancora molto esposte; soprattutto gli istituti francesi, in percentuale dell'attivo; quelli italiani sono i più al riparo (Grafico B).

Il disimpegno degli investitori esteri riguarda anche gli altri paesi PIGS. La

Grafico B

Esposizione: banche francesi ancora al top (Finanziamenti esteri¹ alla Grecia, stock in % dell'attivo bancario)



¹ Prestiti esteri a banche, settore pubblico e settore privato della Grecia.
Fonte: elaborazioni CSC su dati BIS, Thomson Reuters, BCE.

quota di debito pubblico detenuta dall'estero era del 55% per il Portogallo e per l'Irlanda a fine 2010, simile a quella per la Grecia, contro il 74-75% per entrambi a fine 2008; per la Spagna si tratta, invece, del 48% a dicembre dello scorso anno.

Un *default* greco minerebbe poi la stabilità della BCE. Questa, infatti, possiede circa 45 miliardi di titoli pubblici greci acquistati sul mercato secondario per sostenerne la domanda e una quantità perfino maggiore ricevuta come collaterale dalle banche greche e da altri istituti europei.

Tutto ciò metterebbe in seria difficoltà l'economia del resto dell'eurozona e ne farebbe cadere la domanda interna, provocando ulteriori ricadute negative sul sistema economico ellenico e vanificando i presunti vantaggi derivanti dall'insolvenza o addirittura dall'abbandono della moneta unica e dal ritorno alla dracma.

Se una bancarotta sul debito pubblico non è una strada percorribile, a quale ricetta può ricorrere la Grecia?

Primo, non c'è alternativa a proseguire sulla strada del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali. Ciò è indispensabile sia per riportare i tassi di rendimento sui titoli pubblici a livelli sostenibili sia per recuperare competitività. Inoltre, il risanamento della Grecia è una condizione essenziale per la stabilizzazione dell'euro. Ma il Governo greco deve avere il tempo necessario per poter raggiungere questi obiettivi. Il programma approvato lo scorso anno concedeva solo un anno e mezzo prima di dover tornare a finanziarsi sui mercati. Un tempo troppo breve, che è diventato ancora più stretto per effetto della revisione al rialzo del deficit degli anni precedenti e del deterioramento ulteriore della situazione economica. Quindi, è necessario riprogrammare il ritorno sui mercati a una data più lontana. Ciò significa che occorre finanziare il deficit e il rimborso dei titoli in scadenza. Nel farlo, occorre non solo salvaguardare il valore dei titoli pubblici greci e degli altri prestiti al governo ellenico, ma evitare di far ricorso anche solo tecnicamente a un *default* per evitare il pagamento dei *credit default swap*.

L'unica opzione praticabile è che paesi euro e FMI accordino un prestito ulteriore alla Grecia, in misura tale da lasciargli il tempo di adottare le riforme necessarie e di iniziare a vederne i risultati. Imponendogli ulteriori condizioni si riduce il rischio di *moral hazard* e si favorisce il rientro più veloce possibile.

È innegabile che questa sia una soluzione costosa e soprattutto impopolare perché più complessa da spiegare. Infatti, si trasferiscono i rischi connessi all'insolvenza della Grecia dal settore privato al pubblico e quindi, potenzialmente, ai contribuenti degli altri paesi europei, accrescendo, per il futuro, la probabilità di comportamenti opportunistici. Le banche e gli investitori privati vedrebbero riconoscersi il pagamento integrale del ca-

pitale prestato e degli interessi che incorporano il premio per il rischio di insolvenza. Rischio questo che, di fatto, verrebbe meno a seguito dell'intervento dell'FMI e dei governi dei paesi euro.

L'ideale sarebbe coinvolgere il settore privato come nei passati *default* (per esempio imponendo una limitata riduzione del rimborso, allungando le scadenze dei titoli di Stato e dei prestiti). Ma ciò è nei fatti impossibile perché le conseguenze potrebbero avere, per quegli stessi contribuenti, costi certi e di gran lunga superiori.

Le proposte al centro del dibattito riguardano ristrutturazioni su base volontaria. Queste, se adottate, allungherebbero i tempi di rimborso solo per una parte del debito greco. Sarà comunque necessario un ulteriore supporto europeo, mentre il coinvolgimento del settore privato resterà minimo. Si tratta di opzioni che al più possono servire in qualche capitale europea a ottenere il consenso interno per il nuovo e indispensabile aiuto alla Grecia.

