



**CONFINDUSTRIA**

Centro Studi Confindustria

**SCENARI ECONOMICI**

# Le sfide della politica economica

Pochi occupati,  
poca crescita

**Settembre 2011**  
**N. 12**

In copertina disegno di Domenico Rosa.

La pubblicazione, coordinata da Luca Paolazzi, è stata realizzata da: Gianna Bargagli, Pasquale Capretta, Alessandro Fontana, Alessandro Gambini, Francesca Mazzolari, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Ciro Rapacciuolo, Massimo Rodà, Lorena Scaperrotta e Mauro Sylos Labini.

La presente pubblicazione è stata chiusa con le informazioni disponibili al 13 settembre 2011.

## INDICE

<b>Premessa .....</b>	<b>pag.</b>	<b>5</b>
<b>1. Le previsioni .....</b>	<b>"</b>	<b>13</b>
1.1 L'economia italiana .....	"	13
1.2 Le esogene della previsione .....	"	43
<b>2. Pochi occupati, poca crescita. ....</b>	<b>"</b>	<b>61</b>
2.1 Consumi stretti dal nodo del reddito e dalla poca fiducia .....	"	63
2.2 Fiacca ripresa, sotto-occupazione e <i>mismatch</i> frenano la creazione di posti di lavoro.....	"	67
2.3 Disoccupazione strutturale su, potenziale di crescita giù ..	"	71
2.4 Giovani mal utilizzati: doppio spreco per il Paese.....	"	74
 <i>Riquadri</i>		
Basso rischio sistemico delle PMI, Basilea 3 e la stretta del credito.....	"	27
Europa 2020: le cifre dei ritardi italiani .....	"	39



## PREMESSA

*Anche se mettessimo da parte l'instabilità dovuta alla speculazione, c'è un'instabilità intrinseca alle caratteristiche della natura umana perché una larga parte delle nostre attività dipende da uno spontaneo ottimismo piuttosto che da calcoli precisi, riguardanti aspetti morali o edonistici o economici. La maggioranza delle nostre decisioni di agire, con conseguenze che si dispiegheranno pienamente molto tempo dopo, possono essere prese solo sotto l'impulso di spiriti animali, cioè di una spontanea urgenza ad agire piuttosto che a non far nulla, e non come il risultato di una media ponderata di benefici quantitativi moltiplicati per probabilità oggettive.*

**John Maynard Keynes, 1936**

*Nessun paese, per quanto ricco, può permettersi lo spreco di risorse umane. L'avvilimento che viene dalla diffusa disoccupazione è la nostra maggiore stravaganza. Moralmente, è la più grave minaccia all'ordine sociale.*

**Franklin Delano Roosevelt, 1934**

Nel quarto anniversario della crisi finanziaria lo **scenario economico globale** è notevolmente peggiorato. Durante l'estate, infatti, la ripresa si è molto indebolita in tutte le maggiori **economie avanzate** e anche il dinamismo dei **paesi emergenti**, finora importante motore del rilancio, si è affievolito. L'**Italia**, come purtroppo già successo nel recente passato, ha anticipato e accentuato la frenata internazionale.

Il cambiamento delle prospettive ha **un precedente**, meno acuto, in quel che è accaduto esattamente un anno fa: a metà 2010 si era palesato un significativo rallentamento, che si era rivelato temporaneo. Come tale era stato allora interpretato dall'analisi condotta dal CSC sulla base di alcuni elementi nel quadro congiunturale che erano rimasti favorevoli: residui di impulsi espansivi di bilancio, slancio in Asia e Sud America, buona tendenza della fiducia di famiglie e imprese nell'Eurozona, andamento delle Borse, indicatori anticipatori, espansione del commercio mondiale.

Questa volta il deterioramento è corale e sono **assai fragili i ganci** cui appendere l'ottimismo ragionato con cui viene effettuato il costante monitoraggio dei dati.

Il mutamento di rotta non è stato del tutto inaspettato. **Avvisaglie** erano già emerse ed erano state indicate. Nello scenario internazionale "i rischi prevalenti sono al ribasso", si legge nel rapporto CSC presentato a giugno.

È stata ripetutamente denunciata l'inusuale e **grande incertezza** che caratterizza il contesto generale a causa di **zavorre, ostacoli**, pericoli: il credito sempre più selettivo anche per l'adeguamento anticipato

ai criteri di Basilea 3, l'elevata disoccupazione, la crisi irrisolta dei debiti sovrani, il caro energia, il costo del denaro in aumento, la fragilità dei mercati immobiliari, l'eccesso di capacità produttiva a livello mondiale in molti comparti che impone ristrutturazioni.

Fattori che rimangono contro il **radicamento della ripresa**, il suo farsi autosostenuta, in grado di proseguire anche senza il supporto delle politiche economiche estremamente espansive.

In tali frangenti le **politiche monetarie** sono diventate, invece, restrittive nei paesi emergenti, sulla soglia del surriscaldamento con un'inflazione alta e rapidamente in aumento, e meno accomodanti in alcuni paesi avanzati, in particolare nell'Eurozona, che pure da oltre un anno soffre l'instabilità generata dalla questione degli alti debiti pubblici e dalla sua gestione balbettante.

L'**exit strategy** dagli elevati deficit di bilancio, più volte annunciata ma poi repentinamente rinviata proprio per non arrestare la ripresa, è stata varata in molte economie. Gli effetti nel breve periodo, stando alle parole dell'FMI, sono di riduzione della produzione e di innalzamento della disoccupazione, specie quando: il **risanamento dei conti** avviene con maggiori imposte; la svalutazione del cambio e la diminuzione dei tassi non possono essere azionati a controbilanciamento; le misure di austerità sono adottate simultaneamente da numerosi governi.

Siamo entrati in una **nuova fase della crisi**, che era lungi dall'essersi conclusa con l'avvio della lenta e disomogenea ripresa. Rispetto alla situazione che si presentava all'indomani del crack Lehman, oggi le condizioni sono molto meno drammatiche ma al contempo gli **spazi di manovra** delle leve monetarie e di bilancio sono decisamente più limitati, se non inesistenti.

Visioni diverse sulle terapie e divisioni tra e dentro i paesi hanno imprigionato il **coordinamento internazionale**. Sono prevalenti posizioni tradizionaliste e conservatrici, che generano reazioni a catena e allontanano dalla soluzione ottimale, disorientando le aspettative, a cominciare da quelle dei mercati finanziari, ma non meno quelle delle famiglie e delle imprese.

Il rischio maggiore, più volte indicato nelle analisi del CSC, è che siano compiuti gravi errori da parte dei governi e dei parlamenti. L'incertezza è diventata così densa proprio a causa della **mancanza di leadership** che rassicuri sul sostegno delle politiche e dia la rotta senza tentennamenti. Non si può sostenere che abbagli e sbagli siano stati rari ed episodici in molte capitali, soprattutto europee, durante gli ultimi mesi.

L'**Unione europea** non ha fatto passi decisi per scongiurare la crisi della moneta unica. Il secondo salvataggio greco ha adottato una formula mai sperimentata e perciò di difficile e faticosa realizzazione. Esattamente l'opposto di quel che servirebbe per sgombrare dubbi e paure (che verrebbero peraltro accentuati da un tradizionale default, per quanto ordinato). Che infatti sono aumentati e si sono diffusi **contagiando ormai tutti** i titoli pubblici dei principali stati membri dell'Area euro, con l'esclusione della Germania.

Nelle attuali difficili temperie la **pulsione ideale europeista**, indispensabile all'ulteriore edificazione della casa politica comune, non basta più perché nessuno è disposto a lanciare il cuore oltre l'ostacolo e ad assumersi ulteriori rischi senza ritorni evidenti. L'Europa unita non è più percepita come una scommessa

*comunque vincente. Eppure la sua disunione sarebbe sicuramente una catastrofe costosissima per tutti, anche per i più forti. Con conseguenze politiche e sociali, non meno che economiche, di portata storica.*

*Sono finora mancati il modo, il linguaggio e il coraggio di spiegare al **popolo tedesco**, che ha molte ragioni politiche nella sua faretra (ma anche non pochi scheletri finanziari e protezionistici), che la montagna di crediti che vanta verso gli altri paesi dell'Unione, e che ogni anno sale grazie al suo surplus nei conti con l'estero, non è solo il frutto della sua potenza competitiva e delle sue virtù, ma rispecchia anche la maggior propensione a spendere delle famiglie non tedesche, che ha dato, dà e darà un grande sostegno alla domanda di prodotti made in Germany.*

*L'esportazione pura e semplice della **ricetta teutonica**, senza che la stessa Germania aggiusti la propria condotta, si traduce in una deflazione dell'Area euro che alla fine sta arrivando come un boomerang sulla testa delle imprese e dei lavoratori germanici. Ciò, paradossalmente, rischia di aggravarne il risentimento verso i partner europei più fragili e alimentare la sindrome del tedesco parsimonioso che paga il conto delle cicale greche, spagnole, italiane.*

*Il sentiero del **rafforzamento dell'Unione** è diventato più stretto e insidioso, con passaggi obbligati e serve tempo per giungere al traguardo. Tempo e negoziati estenuanti. Tempo e rigoroso confronto. Tempo che manca per l'incalzare dei mercati che sono i primi a non fidarsi di scorciatoie alle misure di consolidamento delle finanze pubbliche e, contemporaneamente, alle riforme che liberino le forze della crescita, unica pietra angolare della sostenibilità dei debiti, privati e pubblici.*

*Il dilemma tra rigore di bilancio e sviluppo è perciò falso. Lo è ancora di più per l'**Italia**, che proprio a causa della mancata crescita si è presentata all'impatto della crisi con conti pubblici già in disordine, senza munizioni per alleviare i costi economici e sociali della recessione e uscirne prima e meglio. Perciò, proprio quando si impongono inevitabili duri sacrifici per pareggiare il bilancio e piegare il debito pubblico, diventa ancor più urgente puntare a varare le **riforme** che rimettano in moto l'economia. Senza di esse, bassa crescita e difficoltà a tener in riga i conti marceranno di pari passo e si alimenteranno a vicenda.*

*Le riforme realizzate finora si sono rivelate non bastevoli a rilanciare in modo percepibile la crescita e a invertire il segno dell'impatto dell'involuzione internazionale e della **tripla manovra** di aggiustamento (una nel 2010 e due nel 2011, per un totale di oltre 38 miliardi a gravare sull'anno prossimo, quasi 85 miliardi a regime nel 2014). Le previsioni per l'economia italiana per il 2012 già a giugno non erano particolarmente brillanti: +0,6% l'incremento del PIL indicato dal CSC, al netto di provvedimenti strutturali pro-sviluppo.*

*Prima di calare le lenti dell'analisi sullo scenario interno, conviene tracciare le novità di quello esterno. L'elemento chiave è la brusca frenata del **commercio mondiale**: +5,6% nel 2011 e +4,0% nel 2012, contro il +15,3% del 2010, ma soprattutto rispetto ai +9,1% e +7,9% attesi a giugno per quest'anno e il prossimo. La marcata revisione è imposta dai dati recenti e dalle tendenze: le ultime statistiche danno gli scambi globali in flessione nel secondo trimestre di quest'anno e gli **ordini esteri** mondiali in calo nel terzo. Il CSC ipotizza il ritorno ai ritmi di aumento di lungo periodo, già a partire dalla seconda metà del 2012, dopo un secondo semestre 2011 e un primo 2012 comunque di discreti avanzamenti. Ipotesi che potrebbe rivelarsi ottimistica.*

Decisamente più basse rispetto a giugno sono le dinamiche attese per i PIL di USA, Area euro e Paesi emergenti nel 2012. La **crescita americana** risulta ora di un terzo inferiore a quanto delineato a giugno (+2,0% da +2,9%), quella nell'Area euro quasi dimezzata (da +1,6% a +1,0%) e quella degli emergenti è un po' meno alta (5,9% dal 6,3% stimato tre mesi fa). Queste stime, ottenute seguendo altre informazioni e metodologie rispetto a quelle utilizzate per il commercio internazionale, convalidano le proiezioni per quest'ultimo e convergono nel prospettare minori sbocchi per il made in Italy.

Le ripercussioni del minor traino della domanda mondiale vengono in parte controbilanciate dai mutamenti intervenuti in altre variabili. Il **petrolio** è diventato un po' meno caro, ma il suo prezzo rimane elevato: 112 dollari contro il picco prossimo a 125 per il Brent toccato in primavera. Il CSC lo mantiene stabile a 110 dollari per tutto lo scenario, 4,3% in meno di quanto indicato a giugno e dunque una condizione un po' meno sfavorevole.

Le valutazioni sul **tasso di cambio** dell'euro, sintetizzato nel rapporto con il dollaro, non sono qualitativamente variate, sebbene nelle previsioni ora si assume, in ragione delle ultime dinamiche, il livello di 1,38, anziché l'1,45 di tre mesi fa. Infine, vengono esclusi rialzi dei tassi da parte sia della FED (mentre a giugno ne venivano indicati quattro nel 2012 per un totale di un punto percentuale) sia della BCE (contro ulteriori tre ritocchi di un quarto di punto ciascuno, dopo i due già varati, rispetto ai quali potrebbe dover fare retromarcia). Cosicché il **costo del denaro** smetterà di salire; in qualche paese (Brasile, Turchia) ha iniziato a calare.

Come detto, l'economia italiana ha risentito per prima del rallentamento globale: la curva del PIL ha iniziato ad appiattirsi già nel quarto trimestre 2010 ed è attesa diminuire nel terzo 2011; la **produzione industriale** è rimasta, al di là delle oscillazioni mensili, ferma sui livelli di giugno 2010 e ultimamente ha preso a flettere.

Il CSC, date la nuova fisionomia del contesto globale, l'intensificazione della riduzione del deficit pubblico e la performance effettivamente fin qui osservata, rivede ulteriormente all'ingiù la dinamica del **PIL italiano**: +0,7% nel 2011 e +0,2% nel 2012. Interventi a favore dello sviluppo più incisivi di quelli fin qui assunti sarebbero in grado, ribaltando le aspettative, di dare rapidamente una spinta aggiuntiva fino a portare la variazione del PIL per l'anno venturo più vicina al punto percentuale. Su queste misure e sui loro vantaggi si torna più avanti.

Il nuovo andamento atteso dell'economia rende ancora più difficili le **condizioni in cui operano le imprese** e le possibilità di trovare impiego per i senza lavoro o di reintegro per i cassaintegrati. Diventano più vasti i vuoti scavati dalla crisi nella struttura produttiva, destinati a diventare permanenti. Si **allarga il divario** con le altre economie: tra avvio della ripresa e fine 2012 l'Italia rischia di accumulare un ritardo di 6,6 punti percentuali rispetto alla Germania.

La frenata parte da fuori e si traduce nel doppio dimezzamento della spinta che viene data dalle **esportazioni**: +9,1% nel 2010, +4,3% nel 2011 e +2,9% nel 2012. Peraltro, il loro contributo netto al PIL sale grazie al rallentamento ancora più marcato delle importazioni; ma è una magra consolazione alla luce della sua causa: la frenata attesa per l'anno prossimo nella domanda interna.



Per questa via il **disavanzo delle partite correnti** scenderà un po': dal 4,1% del PIL nel 2011 al 3,9%. Un passivo che era e resta troppo elevato per un'economia pressoché stagnante, che porta a un costante accumulo di debito con l'estero e che denuncia che la già **grave perdita di competitività** del Paese, causa e conseguenza della bassa crescita, è proseguita durante la crisi. In altre nazioni dell'Area euro, infatti, la recessione ha condotto a un aggiustamento significativo dello squilibrio nei conti con l'estero: la Spagna ha abbattuto il passivo dal 10,0% del PIL nel 2007 al 4,8% nel 2011; nello stesso arco temporale l'Irlanda ha cambiato il segno al saldo corrente, che è passato da un rosso del 5,3% del PIL a un nero dello 0,2%.

Dal 1997 al 2011 l'erosione competitiva dell'Italia è stata di **33 punti percentuali**, misurata dal cambio effettivo corretto per l'andamento del CLUP; senza il recupero di questo arretramento attraverso il rilancio a tutto campo della produttività il Paese non tornerà a crescere a ritmi adeguati.

Tale perdita si traduce in bassa redditività degli investimenti e impedisce al **manifatturiero** di produrre ed esportare i valori necessari a pagare le bollette energetica e alimentare e gli altri conti degli acquisti degli italiani all'estero<sup>1</sup>. Il surplus italiano nello scambio di manufatti si è abbassato da 63 a 39 miliardi.

La **risposta delle imprese** alle sfide competitive avviene abbassando i margini, mutando il terreno del confronto e puntando di più su innovazione, qualità e servizio. I prezzi alla produzione italiani sono scesi tra il 1996 e il 2011 del 10,7% rispetto a quelli praticati dai concorrenti, ma questa strada oltre una certa soglia è foriera di impoverimento degli investimenti e di desertificazione industriale.

All'opposto, puntare sulla qualità e sull'unicità innovativa dei prodotti si rivela la mossa vincente e consente di innalzare il valore apprezzato dal mercato, come indica l'incremento dei **valori medi unitari**, che in termini relativi, cioè rispetto ai competitor, sono aumentati di oltre 18 punti percentuali dal 1996.

Continua però a essere più difficile **investire in Italia**, anche per l'ampia capacità inutilizzata, che rischia di trasformarsi in perdita secca di stock di capitale perché concentrata in comparti la cui produzione è stata accaparrata da imprese di altri paesi. Questa difficoltà è ben illustrata dall'andamento fiacco degli **acquisti di macchinari** e mezzi di trasporto: dopo il rimbalzo del 9,1% nel 2010, che li ha però lasciati del 12,2% sotto i valori del 2007 e ai medesimi livelli del 1998, il profilo si è appiattito dal terzo trimestre 2010. Il CSC prevede aumenti discendenti al 3,2% nel 2011 e all'1,3% nel 2012.

Per gli investimenti in **costruzioni** si allunga la serie di diminuzioni: -1,3% nel 2011 e -0,8% nel 2012, dopo il -2,6% del 2008, il -8,3% del 2009 e il -4,3% del 2010<sup>2</sup>.

I **consumi delle famiglie** ristagnano: +0,7% quest'anno e +0,1% il prossimo. Un andamento che comporta di abbassare ulteriormente la già notevolmente intaccata capacità di risparmio, giacché il reddito disponibile peggiora in termini reali: -0,8% nel 2011 (-0,6% nel 2010) e -1,1% il prossimo anno<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Sul ruolo cruciale del manifatturiero per la generazione del PIL, soprattutto in Italia, si rimanda a Scenari industriali n. 2, *Effetti della crisi, materie prime e rilancio manifatturiero. Le strategie di sviluppo delle imprese italiane*, giugno 2011.

<sup>2</sup> Al netto dei costi di trasferimento di proprietà.

<sup>3</sup> Il tasso di risparmio netto delle famiglie consumatrici è sceso al 6,1% nel 2010; era superiore al 20% all'inizio degli anni 90.

D'altronde, e non solo in Italia, il **mercato del lavoro** rimane imballato. L'occupazione, misurata sulle unità di lavoro, langue: +0,2% nel 2012, dopo il +0,9% del 2011 e il -0,7% nel 2010. L'anno venturo si chiuderà con 729mila unità di lavoro in meno rispetto al 2007.

È un **circolo vizioso** quello tra bassa crescita e bassa occupazione. Senza una ripresa più sostenuta non si crea un numero adeguato di nuovi posti di lavoro. Ma senza questi ultimi non ripartono i consumi e la ripresa non si consolida.

Tra i fattori che ritardano la creazione di nuovi posti c'è l'ampiezza della **forza lavoro sottoutilizzata**, a causa della riduzione degli orari di lavoro effettuata per attutire l'impatto della crisi sui livelli occupazionali ma che ora simmetricamente rinvia le ricadute positive della ripresa dell'attività. Inoltre, agiscono frizioni nella riallocazione del lavoro che originano dal cambiamento nella distribuzione settoriale sia nella domanda sia nell'offerta di lavoro.

Il rischio elevato è che il prolungamento del tempo dell'inoccupazione riduca le **competenze** e l'occupabilità delle persone, rendendo strutturale la disoccupazione e depauperando il capitale umano. In questo modo viene decurtato il potenziale di crescita, già basso prima della crisi.

L'occupazione può trarre slancio da misure che: facilitino la **mobilità dei lavoratori** tra impieghi e settori, sia nella forma di maggiore flessibilità nell'utilizzo del lavoro per le imprese sia in quella di superiori opportunità di formazione e riqualificazione per i lavoratori; riducano il cuneo fiscale-contributivo; migliorino la conciliazione tra tempi di lavoro e tempi di accudimento familiare. In direzione di una maggiore flessibilità contrattuale per accrescere la produttività va l'accordo interconfederale del 28 giugno scorso.

L'**inflazione** misurata con i prezzi al consumo scenderà dal 2,7% nel 2011 al 2,0% nel 2012. Le retribuzioni difendono il potere d'acquisto, che non può essere aumentato in assenza, appunto, di significativi guadagni di produttività.

Per i **conti pubblici**, si ipotizza pienamente efficace la triplice manovra effettuata. Grazie alla quale e all'attento monitoraggio sulla sua attuazione, per correggere prontamente eventuali scostamenti, il disavanzo cala dal 4,6% del 2010 al 3,7% nel 2011 e all'1,6% nel 2012, uno dei livelli più bassi tra i maggiori paesi avanzati. Un risultato molto significativo. Lo scostamento tra la stima del CSC e l'obiettivo del Governo (1,4%) è pienamente giustificato dalla differenza nelle valutazioni sulla crescita. Il CSC considera pienamente l'interazione tra azione di risanamento, dinamica dell'economia e risacca sugli stessi conti pubblici.

La spesa corrente primaria scende al 42,7% del PIL nel 2011 e al 42,1% nel 2012 con una dinamica al di sotto del PIL nominale. La pressione fiscale raggiungerà quest'anno il 42,8% e l'anno prossimo salirà al 44,1%, oltre il massimo storico del 43,7% toccato nel 1997 per l'entrata nell'euro. Nel 2012 l'avanzo primario raggiungerà il 3,6% del PIL e faciliterà la discesa del debito in rapporto al PIL dal 120,3% nel 2011 al 119,5% nel 2012.

La situazione dei conti pubblici italiani è l'altra faccia della madre delle questioni economiche, ma anche sociali e civili, italiane: il **mal di lenta crescita**. Questo male non è recente, attraversa molti lustri e

accomuna, nella responsabilità, maggioranze parlamentari di vari colori e governi di diverse coalizioni. Si è aggravato negli anni recenti, prima e soprattutto dopo la crisi, da cui il Paese esce a fatica e sfiancato.

Questo male va aggredito con una **terapia d'urto**, uno short sharp shock, che può essere compreso e accettato dalla società se e solo se viene ben spiegata la verità che i cittadini, famiglie e imprese, conoscono già vivendola sulla propria pelle ogni giorno. La verità di un PIL che ristagna da troppi anni e di una massiccia perdita di competitività che sembra preoccupare i nostri partner europei più che parti significative dell'Italia.

La verità di un **benessere declinante**: in termini assoluti il PIL pro-capite sarà l'anno prossimo del 6,9% inferiore a quanto era nel 2007 e ai livelli del 1999. Ai dieci anni perduti se ne sono aggiunti altri tre. In termini relativi, rispetto alla media europea il reddito degli italiani passa dal 107% nel 1996 al 93% nel 2012.

La cura drastica, di cui il risanamento dei conti è parte necessaria ma non sufficiente (specie se effettuata facendo salire le entrate più che riducendo le spese), verrà condivisa e diventerà pienamente efficace se chi ha l'onore di rappresentare il popolo italiano saprà per primo **rinunciare a posizioni di rendita e privilegi** (doppi nel confronto con gli altri paesi avanzati, in base ai dati disponibili su Internet).

Affrontando simultaneamente i **nodi scorsoi** che soffocano imprenditorialità e laboriosità, il Paese può tornare a crescere rapidamente. L'elenco delle riforme è stato più volte fatto<sup>4</sup>.

Alcuni provvedimenti sono stati adottati in **questa Legislatura** nella scuola, nell'università, nella pubblica amministrazione e, all'interno dell'ultima manovra, anche nella giustizia e a favore della concorrenza e della semplificazione. Vanno rafforzati, accelerati nell'attuazione e attentamente monitorati negli effetti.

Nell'insieme, il CSC stima che agendo contemporaneamente su un insieme di fronti il PIL può aumentare di **decine di punti** percentuali in un arco di tempo ragionevole<sup>5</sup>. Secondo alcuni, però, un lasso troppo lungo perché le riforme siano una priorità politica ed economica: i benefici verrebbero colti non da chi le effettua ma da chi cavalcherà elettoralmente il malcontento di quanti subiscono gli svantaggi di breve periodo del cambiamento. Perciò quelle riforme non si fanno mai e il Paese rimane prigioniero dei veti incrociati delle corporazioni e dei molteplici interessi particolari.

In realtà, alcune delle misure possono avere **effetto rapido** e pari a non meno di mezzo punto in più di crescita già dal 2012. Inoltre, la spiegazione chiara e credibile degli interventi avrebbe un effetto annuncio

<sup>4</sup> Si veda Confindustria, *Italia 2015*, maggio 2010. Più recentemente, Banca d'Italia, *Audizione preliminare sul decreto legge 13 agosto 2011, n. 138*, tenuta da Ignazio Visco, 30 agosto 2011.

<sup>5</sup> Riduzione dell'evasione fiscale per finanziare la riduzione delle aliquote, cambiamento della composizione delle entrate fiscali e contributive abbattendo nettamente il costo del lavoro e aumentando il carico su consumi e patrimoni immobiliari, rimozione degli ostacoli per sbloccare gli investimenti delle concessionarie e in generale in infrastrutture sfruttando al massimo il cofinanziamento europeo, miglioramento della logistica, riduzione degli oneri burocratici ai livelli dei paesi europei più efficienti, dimezzamento dei tempi dei processi civili, liberalizzazioni nei servizi, disboscamento del quadro normativo, incoraggiamento alla maggiore dimensione e alla managerializzazione delle imprese, adeguamento della formazione del capitale umano, attuazione piena degli strumenti della *flexicurity* nel mercato del lavoro (a iniziare dalla pubblica amministrazione), aumento del tasso di occupazione nelle fasce di età più giovani e anziane e tra le donne, *catch-up* del Sud, promozione della ricerca e dell'innovazione.

che farebbe **svoltare le aspettative**, secondo il migliore dei meccanismi keynesiani. L'aumento di fiducia spingerebbe famiglie e imprese ad aumentare la propensione a consumare e a investire, anticipando i vantaggi che le nuove condizioni di offerta porterebbero.

Secondo calcoli del CSC, un incremento graduale di dieci punti della **fiducia** di famiglie e imprese nel corso del 2012 farebbe aumentare i consumi di uno 0,2% e gli investimenti di un 4,7% aggiuntivi, con un miglioramento di 0,6 punti nella crescita del PIL. Ulteriori effetti agirebbero attraverso il rialzo di Borsa e l'abbattimento del differenziale nei tassi di interesse dovuto al premio per il rischio paese. Ciò potrebbe aggiungere almeno mezzo punto all'incremento del PIL l'anno prossimo.

Il male della lenta crescita italiana, e il suo corollario di alto debito pubblico, è tutto interno al Paese. Le maggiori difficoltà del contesto internazionale sono lo **sprone** per affrettarne la cura e spezzare la spirale stagnazione-manovre correttive nei conti pubblici.

# 1 LE PREVISIONI

## 1.1 L'economia italiana

### Peggioramento estero e interno

L'economia italiana patisce la frenata globale e l'instabilità dei mercati finanziari, esacerbata anche dalla grave crisi dei debiti sovrani nell'Eurozona. Il suo incedere è frenato dall'impatto delle manovre correttive, indispensabili e senza alternative per raddrizzare rapidamente i conti pubblici.

Il cambiamento del quadro internazionale e di quello interno portano il CSC a rivedere in peggio le previsioni: il PIL sale dello 0,7% quest'anno e frena allo 0,2% il prossimo, contro il +0,8% e il +0,6% indicati a giugno al netto di impulsi da riforme strutturali (Tabella 1.1).

Le nuove stime rispecchiano l'andamento negativo delle statistiche congiunturali e degli indicatori anticipatori, non solo in Italia, l'ampia volatilità dei mercati finanziari, che sparge incertezza, e il diffuso arretramento della fiducia di imprese e consumatori.

Incorporano l'andamento decisamente meno brillante degli scambi internazionali; il cambio, il petrolio e il costo del denaro leggermente più favorevoli di quanto atteso tre mesi fa.

### L'impatto della manovra

Sul 2012 incidono gli effetti delle tre manovre (quella varata nel 2010 e quelle di luglio e agosto) per complessivi 38,4 miliardi, di cui 25,4 non conosciuti a giugno. Questi ultimi hanno un impatto negativo inferiore al punto percentuale. Provvedimenti più incisivi dal lato dell'offerta potrebbero controbilanciarlo.

Tabella 1.1

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

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

**Forte caduta,  
lenta ripresa**

L'impatto della recessione sull'economia italiana è stato il più ampio tra i paesi industriali: -6,9% di PIL tra il picco nel primo trimestre del 2008 e il minimo toccato nel secondo del 2009. Cinque periodi di contrazione e un ritorno indietro del PIL sui livelli di fine 2000. Il recupero è stato fiacco: +2,3% di crescita cumulata fino al secondo trimestre del 2011, con una variazione media dello 0,3% trimestrale. Tale andamento debole pone l'Italia dietro le altre economie avanzate, rispetto alle quali il divario cumulato è destinato ad ampliarsi per effetto della migliore dinamica attesa per queste ultime.

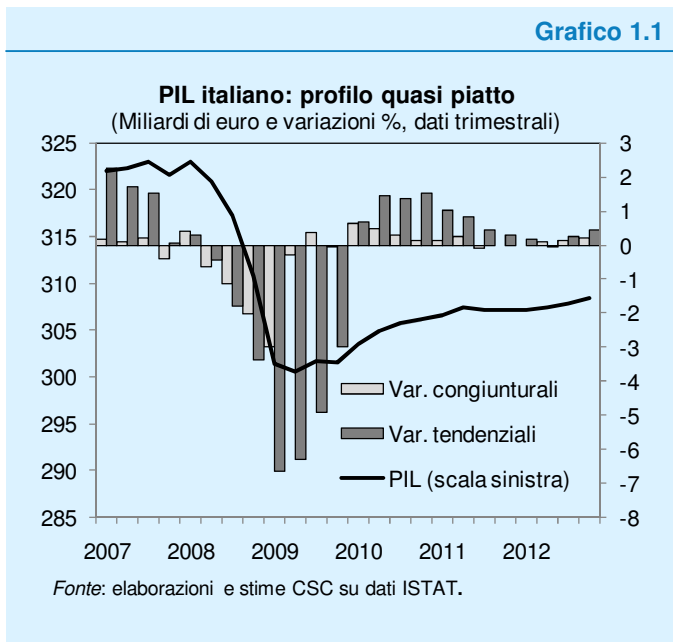
La variazione congiunturale del PIL è attesa con segno meno nel terzo trimestre e piatta a cavallo tra 2011 e 2012, dopo il temporaneo miglioramento nel secondo trimestre del 2011 (+0,3%).

Il ritorno a variazioni positive avverrà in maniera graduale a partire dal secondo trimestre dell'anno prossimo (Grafico 1.1).

Alla fine del 2012 il PIL italiano sarà ancora a un livello inferiore di 4,5 punti percentuali dal massimo pre-recessione.

La domanda interna rimane debole per l'estrema incertezza che scoraggia e rinvia le decisioni di spesa, per la disoccupazione elevata, per la flessione del reddito reale delle famiglie e dei margini delle imprese. Si aggiungono a queste tendenze già da tempo presenti le inevitabili ripercussioni della manovra, che nel breve termine impattano sulla crescita, come asseriscono le analisi FMI.

Il profilo del PIL è condizionato dalla congiuntura internazionale notevolmente peggiorata nel corso dell'estate e che continuerà a essere sfavorevole nei prossimi mesi, traducendosi in una crescita moderata degli scambi internazionali e dell'attività economica globale. Specie nei paesi avanzati, dove agiranno da freno i provvedimenti di rientro dei deficit pubblici e il venir meno degli effetti delle misure espansive varate in precedenza. Il raffreddamento interesserà, sebbene in misura contenuta, perfino i paesi emergenti, dove sono state introdotte misure monetarie restrittive per tenere a freno l'inflazione in preoccupante accelerazione.



L'indice anticipatore OCSE, che precorre le svolte del ciclo di sei mesi, convalida lo scenario di rallentamento (Grafico 1.2). Quello dell'Italia è sceso in luglio al di sotto della media di lungo periodo e ai minimi da due anni. Da qualche anno l'economia italiana anticipa le battute d'arresto della domanda globale e reagisce in ritardo nelle fasi di rilancio.

### Elevata incertezza, rischi al ribasso

La dinamica dell'economia italiana è appesa, proprio per la fragilità della domanda interna, al ritorno dell'economia globale su un percorso di crescita più sostenuto.

Al momento tale ipotesi appare remota, a causa sia delle statistiche che continuano ad allinearsi sotto l'insegna del ribasso della crescita globale sia, in un gioco biunivoco di causa ed effetto, delle violente turbolenze dei mercati finanziari che accrescono l'incertezza. I rischi restano verso il basso. Vi contribuiscono l'acuirsi della crisi dei debiti sovrani in Europa e l'inaspettata frenata dell'economia americana.

Non aiutano l'indecisione della politica e lo scarso coordinamento nelle scelte tra i maggiori paesi. Le esitazioni dei governi accentuano l'instabilità dei mercati finanziari, agendo così negativamente sulla fiducia di consumatori e imprese. Il quadro è ben diverso da quello seguito al fallimento di *Lehman Brothers*. Ma le probabilità di una seconda caduta recessiva globale sono molto salite. Quest'ultima non è stata annoverata tra le ipotesi assunte dal CSC.

### Domanda interna debole

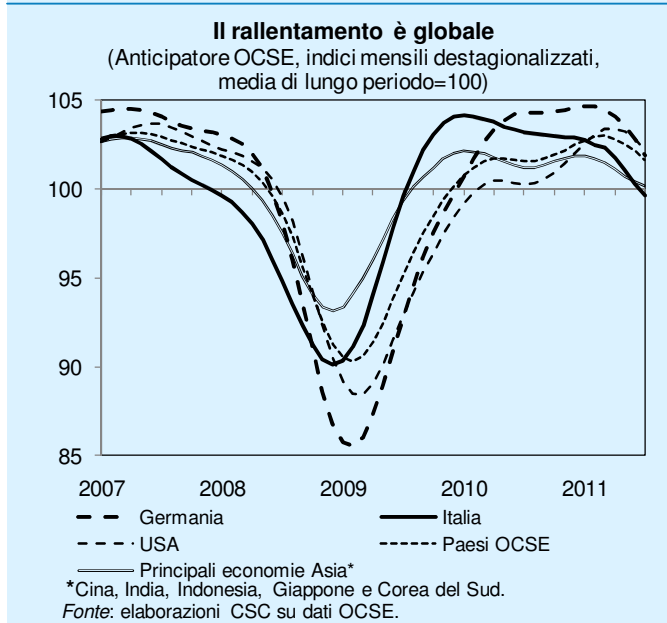
La debolezza della domanda interna italiana nel prossimo biennio si inserisce nel trend di progressivo rallentamento dei consumi e degli investimenti privati che è in atto da molto tempo e che è stato aggravato dalla crisi. La variazione media annua della spesa delle famiglie è passata dal +3,7% negli anni 70 al +0,9% nel 2000-2007, segnando un -0,6% nel triennio 2008-2010. Rimarrà inchiodata al +0,9% nel 2011-2012.

Dinamica analoga ha interessato la spesa in macchinari e mezzi di trasporto, passata da variazioni annue del +5,3% nei 70 al +1,5% nei primi sette anni Duemila e al -4,2% nello scorso triennio; è stimata a +2,2% nel biennio 2011-2012 (Grafico 1.3).

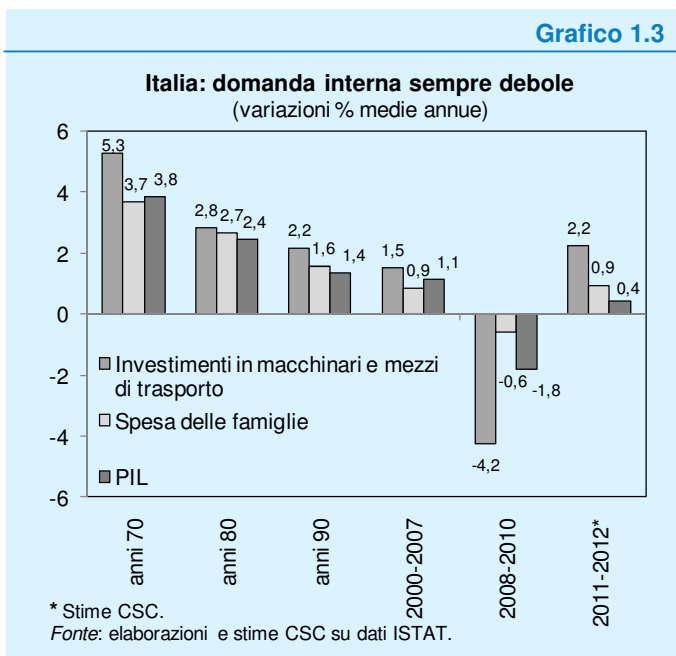
### Consumi indietro

Il calo della fiducia di consumatori e imprese gioca nell'ultima fase ad accentuare il rallentamento della domanda interna. I consumi delle famiglie, già duramente intaccati durante la recessione (-3,3% tra il primo trimestre del 2008 e il secondo del 2009), secondo il CSC aumentano dello 0,7%

Grafico 1.2



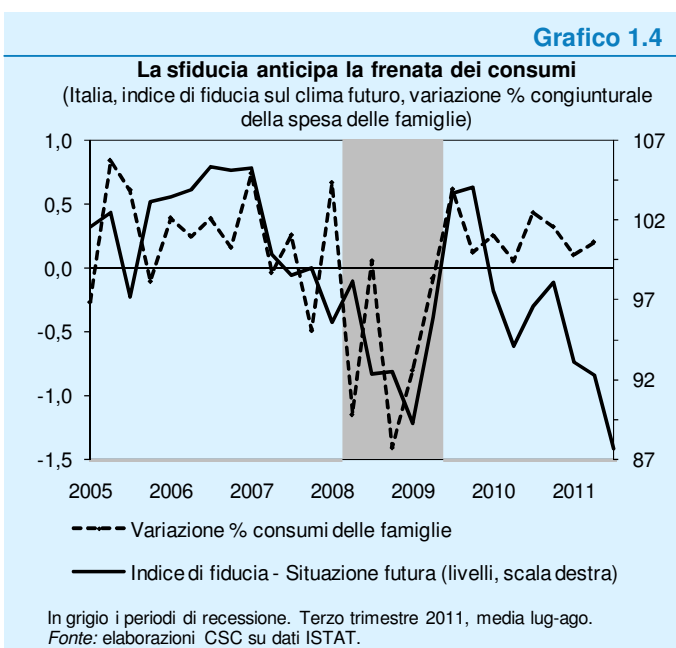
quest'anno, grazie al positivo trascinamento ereditato dal 2010 e alla tenuta nel primo semestre, e dello 0,1% nel 2012.



La spesa delle famiglie ha mostrato una graduale decelerazione dalla scorsa estate fino al primo trimestre del 2011, quando ha registrato un incremento dello 0,1% congiunturale; nel secondo il ritmo è stato di poco più elevato (+0,2%). La tendenza per la restante parte dell'anno è per lo meno di stagnazione, coerente con l'indicatore di fiducia sul clima futuro che dal quarto trimestre del 2010 ha perso oltre 10 punti (Grafico 1.4). La fiacchezza dei consumi, che rappresentano circa il 60% del PIL, è ribadita dal calo delle immatricolazioni di autovetture (-3,9% congiunturale nel bimestre luglio-agosto) e dalla debole

dinamica dei volumi delle vendite al dettaglio.

Sono diverse le ragioni che spiegano tale tendenza. La principale è l'erosione del reddito disponibile reale, il cui calo è proseguito all'inizio del 2011 (-0,8% nel primo trimestre) dopo tre anni di variazioni negative (-1,0% nel 2008, -3,1% nel 2009, -0,6% nel 2010). Diminuirà anche quest'anno (-0,8%) e il prossimo (-1,1%), nel primo caso soprattutto per l'aumento dei prezzi energetici e alimentari e nel secondo come conseguenza della manovra di austerità. Ciò determina un ulteriore assottigliamento del tasso di risparmio delle famiglie che nel 2010 era già sceso ai minimi dagli anni Novanta (9,1% per le famiglie consumatrici).



L'elevata disoccupazione induce a prudenza e impedisce più rapidi aumenti di reddito.

Tassi di interesse fermi su livelli bassi per un lungo periodo daranno sollievo ai bilanci delle famiglie

Tassi di interesse fermi su livelli bassi per un lungo periodo daranno sollievo ai bilanci delle famiglie



indebitate con mutui a tasso variabile. Un ulteriore aiuto verrà inoltre dall'aumento del credito al consumo, già in crescita da alcuni trimestri, e dalla moderazione dell'inflazione dei prezzi al consumo energetici e alimentari nel 2012.

### Investimenti frenati

Gli investimenti fissi lordi sono la componente della domanda che è stata più colpita dalla recessione: -16,7% tra il primo trimestre del 2007 e il terzo del 2009. Il recupero dai minimi prosegue con lentezza: +4,5% al secondo trimestre del 2011, dopo una più significativa ripresa registrata tra la seconda metà del 2009 e la prima del 2010, grazie agli incentivi della Tremonti ter. Da allora si è avuta una progressiva decelerazione, sfociata in contrazione nel quarto trimestre del 2010 (-0,7% congiunturale); e una ripartenza nella prima metà del 2011: +0,2% congiunturale nel secondo trimestre dopo il +0,5% del primo.

Particolarmente marcate le difficoltà degli investimenti in costruzioni, che hanno accumulato una caduta del -16,6% durante la recessione e che hanno continuato a scendere successivamente, con due temporanee interruzioni nel terzo trimestre del 2010 e nel primo del 2011.

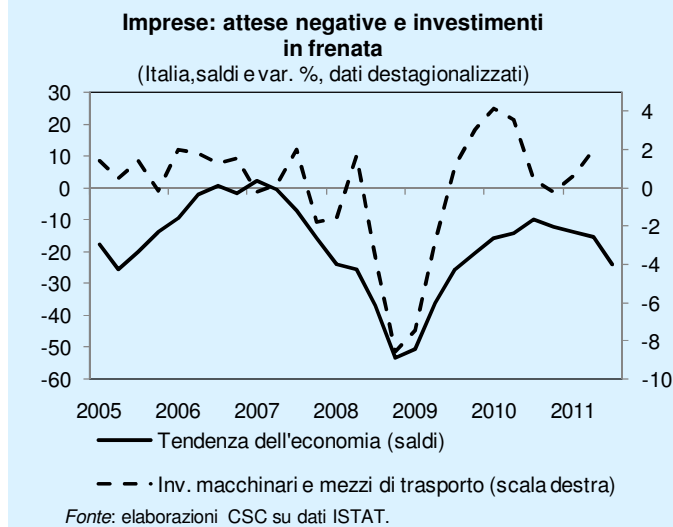
Nelle previsioni del CSC gli investimenti totali aumenteranno dell'1,4% nel 2011 e dello 0,5% nel 2012. La spesa in macchine e mezzi di trasporto salirà nel 2011 del 3,2%, e dell'1,3% nel 2012. Quella in costruzioni proseguirà nel trend negativo: -1,3% quest'anno e -0,8% il prossimo, soprattutto per la riduzione della componente pubblica. Gli investimenti in costruzioni residenziali, sono previsti in calo nel 2011 e in lieve recupero nel 2012.

La domanda debole, la scarsa redditività e il peggioramento delle prospettive inducono le imprese a ridimensionare, almeno nel breve termine, i progetti di investimento (Grafico 1.5). Inoltre, il difficile accesso al credito agirà da ulteriore freno. In scia al graduale miglioramento dell'attività economica globale, la spesa in beni di capitale tornerà a salire nella seconda metà del 2012.

### Produzione in stallo

La produzione industriale italiana è diminuita in luglio per il terzo mese consecutivo (-0,7% su giugno), con un acquisito di -1,3% nel terzo trimestre. A più di due anni dall'inizio della ripresa, la distanza dal picco è molto profonda (-18,2% dall'aprile del 2008) e in alcuni settori appare incolumabile. Il recupero dai minimi di marzo 2009 è del 10,6%, ma l'attività è sostanzialmente stagnante da circa un anno. La tendenza è poco favorevole: in agosto il PMI manifatturiero è rimasto ben sotto la soglia neutrale di 50 (47,0), soprattutto nella componente degli ordini (44,0).

Grafico 1.5



### Rallenta l'export

Lo straordinario rimbalzo del commercio mondiale nel 2010 (+15,3%, dopo il -12,7% del 2009) è terminato (si veda commercio globale: brusca frenata pag. 43) e con esso anche la forte crescita delle esportazioni italiane (+9,1% lo scorso anno).

A giugno 2011 il volume delle vendite dell'Italia all'estero è diminuito del 5,6% su maggio (dati destagionalizzati), in misura significativamente maggiore rispetto alla contemporanea diminuzione delle esportazioni mondiali (-1,4%). Le prospettive per i prossimi mesi non sono incoraggianti: i giudizi sugli ordini dall'estero delle imprese manifatturiere italiane sono peggiorati passando da -15 di aprile a -19 di agosto. L'import mondiale, d'altronde, ha perso slancio e a giugno è diminuito del 3,0% su maggio (Grafico 1.6).

A sostenere la crescita delle esportazioni italiane nel primo semestre dell'anno è stata soprattutto la domanda proveniente dai paesi extra-UE: +3,6% sul secondo semestre 2010 il flusso di merci dall'Italia. Quasi nullo, invece, l'incremento di quello destinato ai paesi UE (+0,1%). L'assorbimento di beni strumentali e intermedi da parte delle economie emergenti più dinamiche ha guidato la ripresa dell'export italiano, ma non è stato sufficiente a far recuperare le perdite avvenute durante la recessione. Le esportazioni totali italiane a giugno scorso erano in quantità ancora su livelli inferiori del 15,5% al massimo dell'aprile 2008; quelle verso i paesi extra-UE all'8,9%.

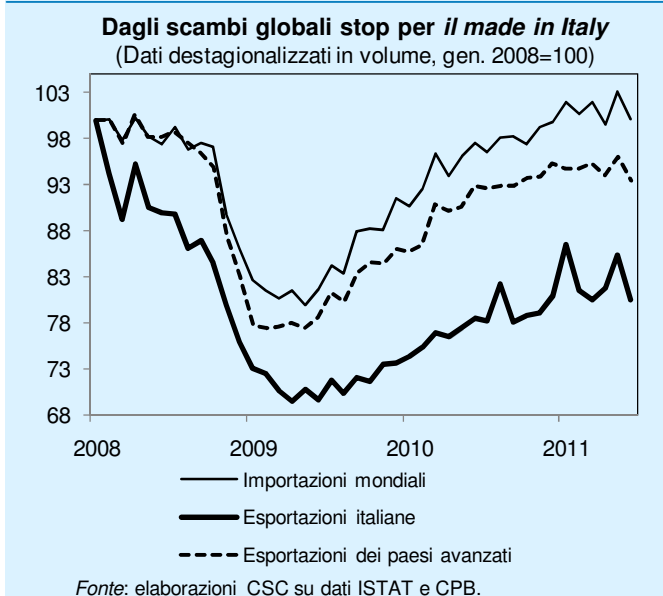
Il brusco rallentamento degli scambi globali costringe il CSC ad abbassare nettamente le previsioni della componente più dinamica della domanda totale italiana: nel nuovo scenario le esportazioni crescono del 4,3% nel 2011 e del 2,9% nel 2012.

Le importazioni risentiranno della debolezza della domanda interna: +3,6% nel 2011 e +2,4% nel 2012.

Il contributo dell'export netto al PIL torna positivo (+0,1%) nel 2011 e nel 2012.

La bilancia commerciale risente, oltre che dell'andamento delle quantità scambiate, anche delle variazioni dei prezzi all'export e all'import. Le ragioni di scambio continueranno a peggiorare nel 2011 (-2,1%) anche se in misura più contenuta rispetto a quanto registrato nel 2010 (-3,7%), grazie al graduale rientro delle tensioni sui prezzi delle materie prime. Nel 2012 la variazione delle ragioni di scambio diventerà positiva: +0,3%.

Grafico 1.6



Queste dinamiche conducono a un aggravamento del passivo della bilancia commerciale, che nel 2011 si attesterà all'1,8% del PIL, e di quella delle partite correnti, che salirà dal 3,5% del PIL nel 2010 al 4,1%. Nel 2012 il disavanzo commerciale si ridurrà all'1,6% del PIL.

### Occupazione ancora frenata...

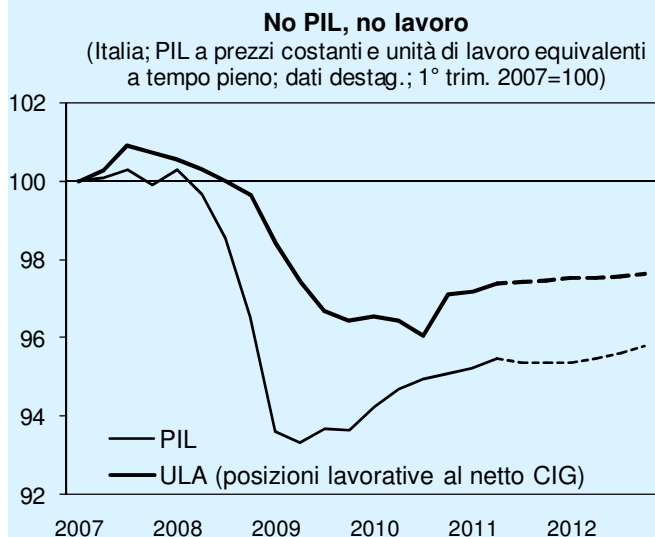
La flessione dei livelli di attività nel terzo trimestre ha interrotto il rilancio della domanda di lavoro, che era iniziato a fine 2010 invertendo di netto un trend declinante che non si era arrestato nemmeno con la fine della recessione, a causa degli ampi eccessi di manodopera accumulati dalle imprese nel 2009. Le unità di lavoro equivalenti a tempo pieno (ULA) hanno toccato un punto di minimo nel terzo trimestre 2010 (-1 milione e 116mila unità rispetto a inizio 2008). Da allora al secondo trimestre 2011 sono cresciute dell'1,4%, riducendo il vuoto

occupazionale ancora da colmare a 789mila unità. Un *gap* che si chiuderà solo parzialmente nei prossimi trimestri, dato che le ULA cresceranno a ritmo più fiacco, recuperando 60mila unità tra metà 2011 e fine 2012 (Grafico 1.7). In media d'anno, nel 2011 registreranno un +0,9%, soprattutto grazie al trascinarsi 2010 e ai miglioramenti nel primo semestre, mentre nel 2012 l'aumento si fermerà al +0,2%. Il biennio si chiuderà con 729mila ULA in meno rispetto a inizio 2008.

### ...specie nell'industria...

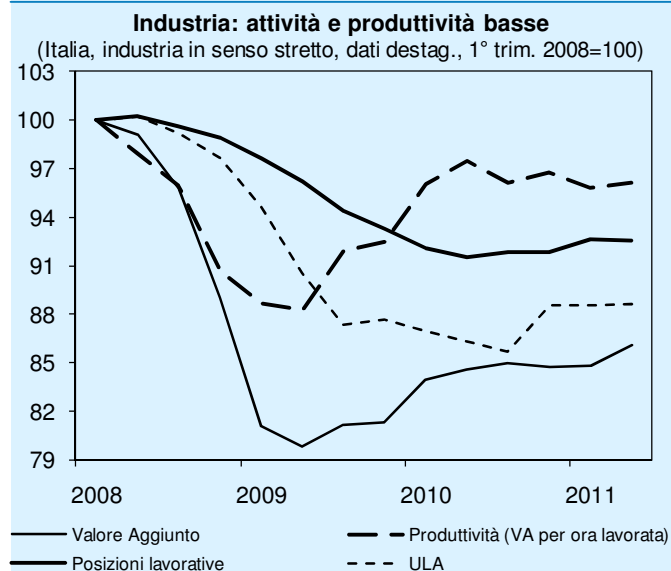
La frenata si sentirà di più nell'industria in senso stretto, che già era sotto di 573mila ULA a metà 2011 rispetto a inizio 2008 (-11,4%), quasi tre quarti del *gap* occupazionale registrato nell'intera economia. Un calo comunque inferiore a quello del valore aggiunto (-13,9%), che lascia la produttività sotto ai valori pre-crisi di ben il 3,9% (Grafico 1.8). Livelli di attività così bassi e condizioni di redditività già non sostenibili riducono lo spazio per il *labor boarding*

Grafico 1.7



Fonte: elaborazioni e stime CSC (dal 3° trimestre 2011) su dati ISTAT.

Grafico 1.8



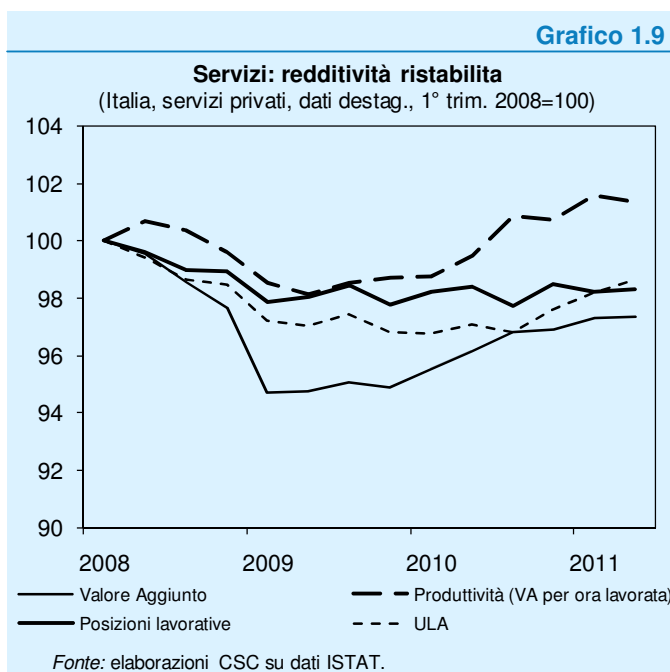
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

(trattenimento dei lavoratori da parte delle imprese) e rendono più probabile che le aziende rispondano alle nuove contrazioni degli ordini riducendo l'input di lavoro. Ciò trova conferma negli indicatori qualitativi anticipatori. A giugno 2011, l'indagine Banca d'Italia - Il Sole 24 Ore ha rilevato che tra le imprese manifatturiere con almeno 50 addetti era tornata ad ampliarsi la differenza tra la quota di quante si attendevano una riduzione degli occupati nei successivi tre mesi (18,6%) e quella di chi ne prevedeva un incremento (14,7%); il deterioramento ricalcava quello delle previsioni delle aziende sulle condizioni economiche in cui operano. Le tendenze negative dell'occupazione a tre mesi sono peggiorate ulteriormente nell'indagine ISTAT aggiornata a luglio 2011 (saldo delle risposte al -5,4%). In agosto il PMI del manifatturiero ha rilevato una diminuzione dei livelli occupazionali, di pari passo con il calo degli ordini e della produzione.

**...ma anche nei servizi**

Più pronta a ripartire sarebbe, invece, l'occupazione nei servizi privati, dove la ripresa dei livelli di attività tra il terzo trimestre 2009 e il primo

2011 è stata conseguita interamente con aumenti di produttività, la quale è sopra ai livelli pre-crisi già da metà 2010<sup>1</sup> (Grafico 1.9). I PMI rilevano tuttavia che tra giugno e agosto il calo di attività delle aziende del terziario italiano è stato accompagnato da diminuzioni di personale, che, alla luce della contrazione dei nuovi ordini, potrebbero continuare nei prossimi mesi. Sulla base dell'indagine ISTAT (aggiornata a luglio 2011), le perdite occupazionali saranno limitate alle imprese di trasporto, magazzinaggio e servizi alle imprese, mentre per quelle che operano nell'informazione e comunicazione le aspettative rimangono positive.



**Si svuota la CIG...**

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 secondo del 2011 la contrazione del numero di occupati è stata pari a 561mila unità<sup>2</sup> contro una diminuzione delle ULA di 789mila unità, di cui 304mila assorbite dalla CIG, che ha toccato il picco a quota 485mila nel secondo trimestre del 2010. Dopo un'interruzione a inizio 2011, è proseguito in corso d'anno il calo delle ore autorizzate di CIG, che era iniziato a fine 2009 per gli interventi ordinari e, rispettivamente, in

<sup>1</sup> I servizi privati sono qui identificati come totale servizi al netto dell'aggregato "istruzione, sanità e altri servizi pubblici e privati".

<sup>2</sup> Dati trimestrali destagionalizzati dell'indagine ISTAT sulle Forze lavoro; secondo trimestre del 2011 calcolato applicando la variazione % congiunturale osservata sulle medie dei dati mensili (+0,05%).

estate e autunno del 2010 per quelli straordinari e in deroga. Tenendo conto che non tutte le ore autorizzate sono effettivamente utilizzate dalle imprese, nel bimestre giugno-luglio 2011 le unità di lavoro a tempo pieno equivalenti coinvolte dalla CIG ordinaria sono scese a 71mila, dal picco di 276mila unità raggiunto a giugno-luglio 2009<sup>3</sup>. Rimangono più elevati gli interventi straordinari e in deroga (123mila e 90mila ULA coinvolte) che, pur essendo ben al di sotto dei rispettivi massimi di 210mila e 148mila unità, rappresentano ormai il 75% delle integrazioni (Grafico 1.10).

### ...ma non tutti sono reintegrati

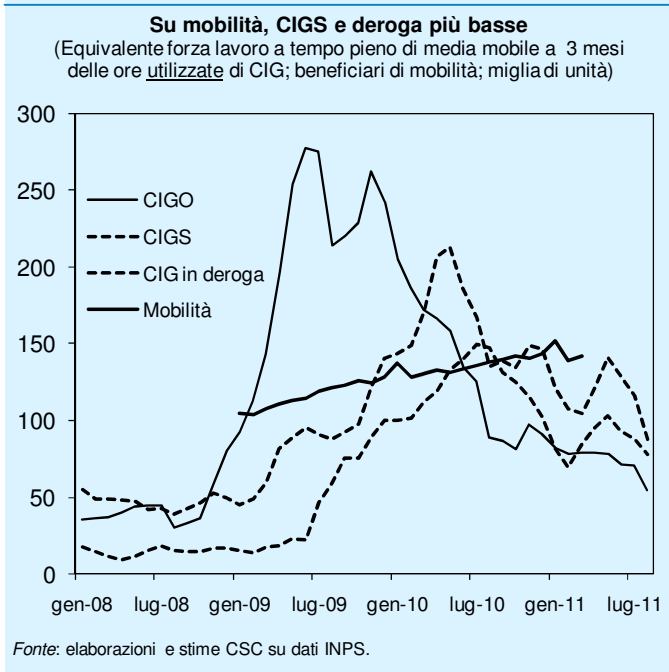
Il CSC stima che il ricorso alla CIG continuerà a sgonfiarsi nei prossimi mesi, raggiungendo a fine 2012 un livello simile a quello di inizio 2009, ovvero intorno alle 180mila unità coinvolte. L'andamento dell'occupazione nei prossimi trimestri dipenderà in modo cruciale da tale processo. La riduzione dei cassaintegrati, anche in contesti dove la domanda di lavoro cresce, ritarda la creazione di posti di lavoro. Il loro mancato reintegro si traduce invece in disoccupazione. La frenata della ripresa dei livelli di attività aumenta il rischio che il grado di riassorbimento dei cassaintegrati scenda sotto ai valori finora osservati (73,6% tra inizio 2009 e inizio 2010). Se così fosse, continueranno a crescere i lavoratori in mobilità (142mila a marzo 2011, +8,7% rispetto a un anno prima).

### All'orizzonte ancora disoccupazione

Dato il profilo atteso per la domanda di lavoro e per il ricorso alla CIG, il numero di persone occupate calerà di 67mila unità tra metà 2011 e fine 2012, registrando in media d'anno un +0,1% nel 2011 e un -0,1% nel 2012. Il biennio si chiuderà con 628mila persone occupate in meno rispetto a inizio 2008. Sull'andamento del tasso di disoccupazione incideranno inoltre le decisioni di partecipazione al mercato del lavoro della popolazione in età lavorativa. Dopo la flessione nel 2009 (-0,5%) e la sostanziale invarianza nel 2010, la forza lavoro si è di nuovo leggermente contratta nella prima metà del 2011 (-0,3% rispetto al primo semestre 2010), segno della debolezza del mercato. Assumendo che essa rimanga piatta nei prossimi trimestri (tanto da determinare un -0,2% in media d'anno nel 2011 e nessuna variazione nel 2012), il tasso di disoccupazione oscillerà intorno all'8,2% nel 2011 e all'8,3% nel 2012. Il perdurare delle difficoltà del mercato del lavoro non è un fenomeno solo italiano, ma coinvolge anche la maggior parte

Il CSC stima che il ricorso alla CIG continuerà a sgonfiarsi nei prossimi mesi, raggiungendo a fine 2012 un livello simile a quello di inizio 2009, ovvero intorno alle 180mila unità coinvolte. L'andamento dell'occupazione nei prossimi trimestri dipenderà in modo cruciale da tale processo. La riduzione dei cassaintegrati, anche in contesti dove la domanda di lavoro cresce, ritarda la creazione di posti di lavoro. Il loro mancato reintegro si traduce invece in disoccupazione. La frenata della ripresa dei livelli di attività aumenta il rischio che il grado di riassorbimento dei cassaintegrati scenda sotto ai valori finora osservati (73,6% tra inizio 2009 e inizio 2010). Se così fosse, continueranno a crescere i lavoratori in mobilità (142mila a marzo 2011, +8,7% rispetto a un anno prima).

Grafico 1.10



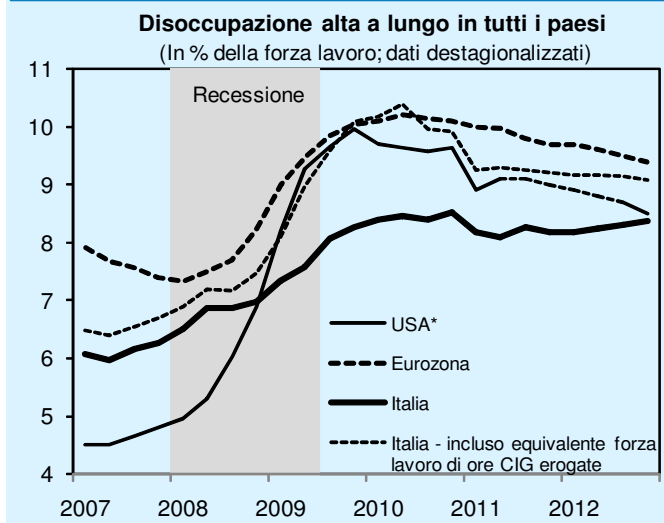
<sup>3</sup> L'INPS stima che la quota di ore autorizzate effettivamente utilizzata dalle imprese sia stata per gli interventi ordinari e straordinari/deroga rispettivamente pari a 61,8% e 71,8% nel 2009, a 56,8% e 48,6% nel 2010 e a 47,8% e 38,2% tra gennaio e maggio 2011.

delle economie avanzate, facendo da zavorra alla ripresa (si veda il capitolo 2 *Pochi occupati, poca crescita*). La disoccupazione era al 10,0% della forza lavoro nell'Area euro a luglio 2011, al 9,1% negli Stati Uniti ad agosto. Secondo le previsioni del *Consensus Economics*, rimarrà rispettivamente sopra al 9,5% e all'8,5% per tutto il biennio (Grafico 1.11).

**CLUP di nuovo su** I guadagni di produttività registrati tra il secondo trimestre del 2009 e il terzo del 2010 hanno bloccato l'impennata del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP), ma non lo hanno ripiegato sui livelli pre-crisi. Il CLUP è tornato a crescere da fine 2010, ovvero da quando il rallentamento della ripresa ha appiattito la dinamica della produttività. Nel secondo trimestre 2011 ha così raggiunto un livello del 12,6% superiore rispetto a inizio 2007. Anche in Germania, dopo un parziale ridimensionamento nelle prime fasi della ripresa, il CLUP è di nuovo in espansione da fine 2010. E sale anche negli Stati Uniti, dove però il lieve aumento registrato durante la recessione era già stato recuperato a inizio 2010 (Grafico 1.12).

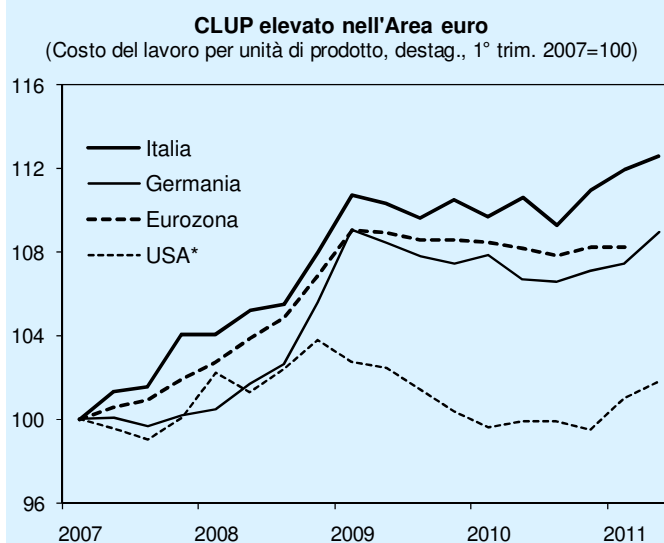
A causa della brusca frenata della produttività (-0,2% nel 2011 dal +2,2% nel 2010), il CSC stima che il CLUP in Italia, dopo il -0,2% nel 2010, crescerà nel 2011 (+1,9%). Salirà anche nel 2012 (+1,8%), quando la produttività rimarrà ferma.

Grafico 1.11



Dal 3° trim. 2011: previsioni CSC (Italia) e Consensus Economics.  
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, Eurostat e BLS.

Grafico 1.12



\* USA: settore privato non agricolo.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Eurostat e BLS.

**Retribuzioni nominali al ritmo dei contratti** La dinamica delle retribuzioni di fatto nel biennio 2011-2012 sarà alimentata dall'andamento delle retribuzioni contrattuali, come già nel 2010. Tra settembre 2009 e agosto 2011 sono stati rinnovati 48 contratti collettivi nazionali secondo le regole dell'accordo del gennaio 2009. I CCNL hanno fissato aumenti per il triennio 2010-2012 (o 2011-2013) sulla base dell'inflazione prevista depurata dall'energia importata<sup>4</sup>. L'attività contrattuale è stata intensa soprattutto nell'industria, dove gli accordi rinnovati coprono il 98,4% del monte retributivo e dove, sulla base dei CCNL in vigore, le retribuzioni contrattuali cresceranno del 2,5% nel 2011. Nei servizi privati la copertura degli accordi vigenti è del 68,2% del monte retributivo ma crescerà nei prossimi mesi (ci sono almeno sei rinnovi in trattativa), quindi la dinamica delle retribuzioni contrattuali accelererà rispetto all'attuale stima "a bocce ferme" dell'1,6% (Tabella 1.2)

Tabella 1.2

**I contratti nell'industria sostengono la dinamica salariale**  
(Retribuzioni per addetto nominali; valori %)

Settore	Monte retrib. settoriale		Var % annuali delle retribuzioni per addetto			
	% coperta da ccnl in vigore <sup>a</sup>	in % dell'intera economia	2010		gennaio-giugno 2010	
			di fatto	contrattuali	di fatto	contrattuali
Industria	98,4	27,0	3,3	2,7	4,1	2,6
Ind. senso stretto	98,1	21,3	3,6	2,8	3,7	2,5
Metalmeccanico	100,0 <sup>b</sup>	5,6	3,4	2,9	n.d.	2,4
Servizi privati	68,2	37,5	2,1	2,2	1,5	1,8
<i>Totale settore privato</i>	<i>83,9</i>	<i>66,1</i>	<i>2,6</i>	<i>2,4</i>	<i>2,5</i>	<i>2,2</i>
<i>Settore pubblico</i>	<i>0,0</i>	<i>33,9</i>	<i>1,3</i>	<i>1,3</i>	<i>0,2</i>	<i>1,1</i>
<b>Totale economia</b>	<b>61,6</b>	<b>100,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>

(a) sulla base dei ccnl in vigore a fine luglio 2011 che rimarranno tali nei 6 mesi successivi.

(b) contratto rinnovato il 15 ottobre 2009.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

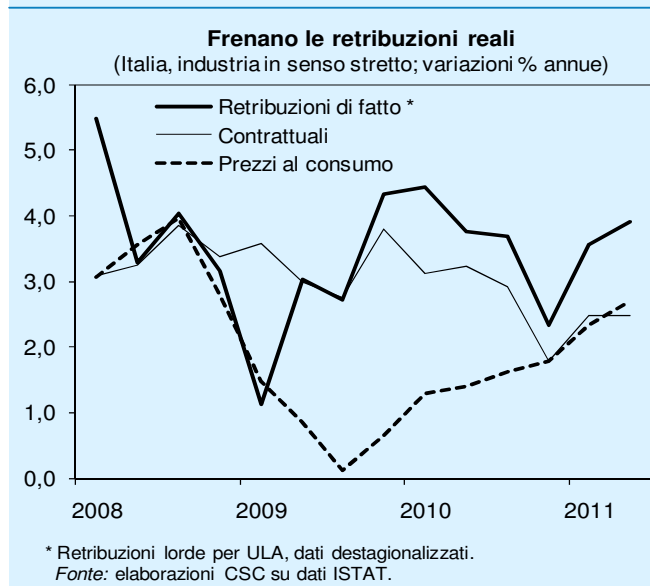
Nel settore privato la dinamica media delle retribuzioni di fatto nominali rimarrà in linea con quella delle contrattuali nel biennio 2011-2012, dopo essere tornata a superarla nel 2010 (2,6% contro 2,4%). La nuova frenata dell'attività economica, infatti, rallenterà sia la ripresa dello straordinario (che nel primo semestre di quest'anno ha registrato, sullo stesso periodo nel 2010, un +8,2% nell'industria, ma ancora un -1,0% nei servizi<sup>5</sup>) sia la dinamica dei superminimi, dei premi variabili aziendali e di altri premi individuali e collettivi.

Nel settore pubblico (33,9% del monte retributivo di tutta l'economia) la dinamica degli stipendi di fatto, già più debole della media nel 2010 (+1,3%), è prevista in ulteriore rallentamento nel

<sup>4</sup> 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).

<sup>5</sup> Variazioni percentuali tendenziali dell'incidenza delle ore straordinarie sulle ore ordinarie (fonte: indagine ISTAT presso le grandi imprese).

Grafico 1.13



2011 e 2012 a seguito della sospensione fino al 2013 delle progressioni automatiche e del blocco delle procedure negoziali relative al triennio 2010-2012.

Sull'andamento delle retribuzioni reali incidono le ricadute sui prezzi al consumo dei rincari delle materie prime (Grafico 1.13). Dopo la dinamica positiva registrata nel 2009 (+1,0%) e nel 2010 (+0,6%), le retribuzioni reali diminuiranno nel biennio 2011-2012. In base all'andamento previsto nei diversi comparti (industria, servizi privati, settore pubblico), il CSC stima infatti 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 attesa del 2,7% e del 2,0%. Nel complesso del quadriennio più che difendono il potere d'acquisto.

### Prezzi al consumo in frenata nel 2012

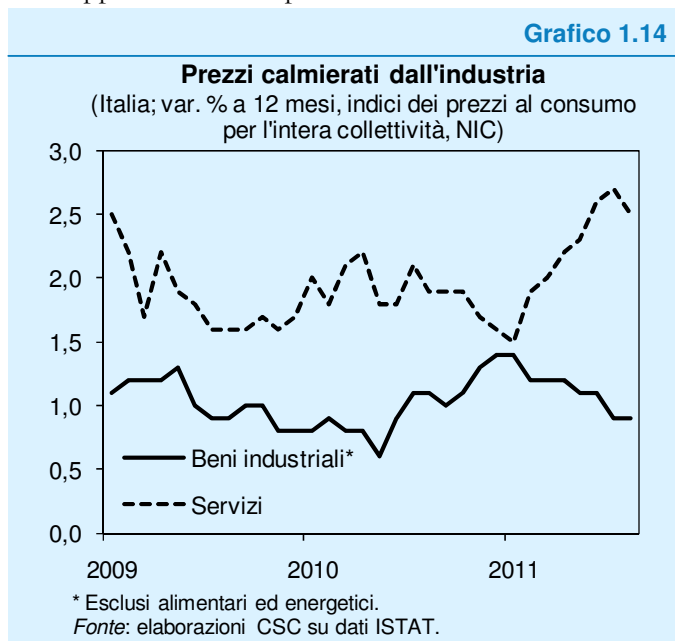
Nei restanti mesi del 2011 la dinamica dei prezzi al consumo in Italia resterà intorno ai valori correnti (+2,8% annuo in agosto). In media si attesterà al +2,7% (+2,5% nell'Eurozona), in aumento dal +1,5% del 2010. Dai primi mesi del 2012 la dinamica tendenziale dei prezzi al consumo scenderà in misura marcata, portandosi al +2,0% medio annuo. Ciò accadrà per la frenata dei prezzi dei beni energetici e per le ricadute della stagnazione dell'economia. Forze in parte compensate dagli effetti dell'aumento dell'IVA, sempre che questo venga interamente scaricato sui listini. Dato il prezzo del petrolio stabile ipotizzato nello scenario del CSC, l'andamento annuo dei prezzi energetici al consumo calerà gradualmente, verso il 2,0% nella parte finale del 2012. Anche i prezzi degli alimentari rallenteranno ulteriormente. La variazione dell'indice totale dei prezzi al consumo si riporterà nel corso del 2012 verso l'inflazione *core* (calcolata al netto di energetici e alimentari). Questa rimarrà moderata, intorno ai valori attuali: +2,0% in media sia nel 2011 sia nel 2012, anno in cui sarà sostenuta dalla manovra sulle imposte indirette.

La crescita dei prezzi al consumo si è stabilizzata negli ultimi mesi intorno al +2,8% annuo (dal +2,1% in gennaio). Molto più elevata della variazione dei prezzi *core*: +1,9% annuo in agosto (da +1,5% a gennaio). Tale divaricazione è dovuta a due fattori.

Primo, i prezzi delle materie prime, specie il petrolio, restano elevati, nonostante il ribasso delle aspettative di crescita della domanda mondiale. Di conseguenza, i prezzi dei prodotti energetici in Italia accelerano ancora (+11,9% annuo in agosto, da +9,3% a giugno). La variazione tendenziale dei prezzi dei beni alimentari è invece in calo (+2,2% in agosto, da +3,0% a giugno). Frenano in particolare i prezzi degli alimentari non lavorati (+1,2% in agosto da +4,2% a maggio).



Secondo, la debolezza della domanda interna tiene a freno i prezzi *core*. Le imprese faticano infatti a trasferire sui listini i maggiori costi, dovuti alle commodity e al CLUP. Ciò è vero specie per le imprese industriali. Le componenti dell'inflazione *core* hanno registrato infatti andamenti contrapposti nel 2011: più elevata e in salita la dinamica dei prezzi dei servizi (+2,5% annuo in



agosto), dove in particolare accelerano i prezzi dei servizi relativi al trasporto (+5,7% in agosto, da +1,9% a gennaio), che risentono con un certo ritardo dei rincari petroliferi; viceversa, frenano i prezzi dei beni industriali (+0,9% in agosto, da +1,4% a gennaio), fornendo un contributo essenziale al contenimento dell'inflazione *core* (Grafico 1.14).

Le prospettive per quest'ultima sono di discesa, se si esclude l'effetto della manovra sulle aliquote IVA. Le aspettative sui prezzi tra i consumatori sono risultate in calo negli ultimi mesi, seguendo la

flessione delle prospettive di crescita dell'economia. In agosto indicano rincari molto contenuti, perfino meno marcati che nell'area euro. Le pressioni inflazionistiche di origine interna in Italia, del resto, sono praticamente assenti: la disoccupazione è elevata, la domanda debole, la capacità inutilizzata ampia. A maggior ragione stupisce l'accelerazione del CLUP già analizzata sopra.

La dinamica dei prezzi al consumo in Italia si mantiene vicina a quella media di Eurolandia, pari al +2,5% in agosto (+2,2% in Italia l'indice armonizzato).

Anche nell'Eurozona i prezzi al consumo dei beni energetici registrano la dinamica più sostenuta (+11,8% annuo a luglio), mentre più moderata è quella degli alimentari (+2,6%, dal +2,8% di maggio). L'inflazione *core* è calata a +1,2% a luglio (da +1,6% a giugno). La dinamica annua dei prezzi dei beni industriali non energetici è scesa a zero a luglio (da +1,0% a maggio; il dato non è confrontabile con quello italiano). Più caldi i prezzi dei servizi (+2,0% a luglio), tra cui quelli relativi ai trasporti fanno segnare +3,4% (da +1,5% in gennaio).

Nell'Eurozona restano profonde divaricazioni nell'andamento dei prezzi al consumo tra i diversi paesi, la qualcosa complica la gestione della politica monetaria da parte della BCE. L'inflazione *core* è in calo nei PIGS a causa della debolezza economica: in Grecia è scesa allo 0,2% annuo a luglio (3,3% un anno prima), in Portogallo è calata all'1,7% (2,6% in aprile), in Irlanda è di nuovo negativa (-0,2%, dallo 0,1% toccato a maggio). Viceversa, in Germania è in salita pur restando contenuta, sulla scia della crescita economica del paese: +1,3% a luglio dal +0,5% di un anno prima. Sugli indici totali si osservano divergenze analoghe.

### Credito fermo e tassi più alti

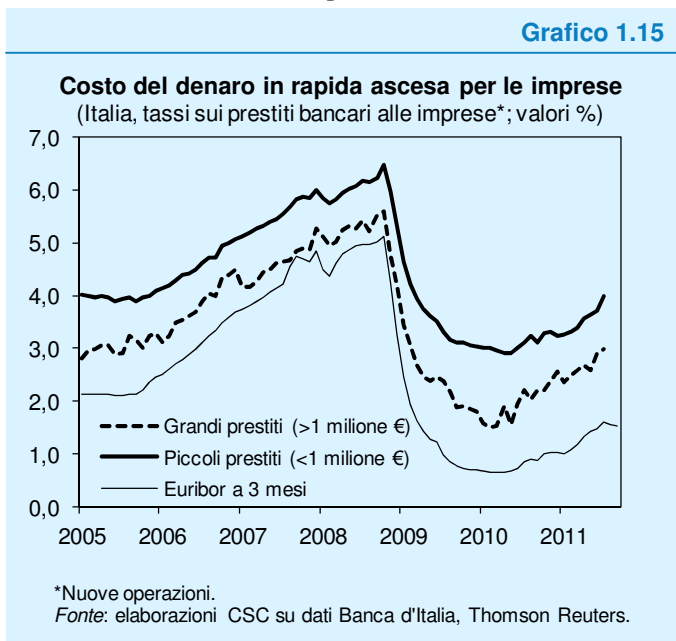
L'accesso al credito in Italia è sempre più selettivo. Per molte imprese ciò rappresenta un serio ostacolo nell'attività economica. Il totale dei

prestiti erogati alle aziende italiane è rimasto piatto per due mesi consecutivi a giugno e luglio (dati destagionalizzati). Nei primi cinque mesi del 2011 si era registrata una crescita dello 0,8% al mese in media (+0,2% nel 2010). La dinamica annua dei prestiti si è ridotta rapidamente: +5,2% in luglio, da +6,1% a febbraio. Valori molto lontani dai ritmi pre-crisi.

I dati qualitativi dell'indagine Banca d'Italia indicano che i criteri per la concessione di credito sono diventati ancor più stringenti nel secondo trimestre 2011. Si tratta di una restrizione che va a sommarsi a quella già registrata fin dalla seconda metà del 2007 e mai riassorbita. L'irrigidimento addizionale ha riguardato sia le grandi sia le piccole imprese ed è consistito soprattutto di un ulteriore aumento degli *spread* sui prestiti. Preoccupa che le banche siano tornate a segnalare anche una stretta sugli importi erogati (e sulle scadenze). Inoltre, si è accentuata la difficoltà degli istituti di credito nel reperire liquidità e finanziamenti sui mercati, già emersa a inizio anno e che le banche indicano quale motivo della maggiore difficoltà a erogare prestiti. Questo tipo di difficoltà era già stato alle radici del calo del credito bancario in Italia nel 2009. Continua a pesare anche la percezione di incertezza sugli andamenti dell'economia e di specifiche imprese. Lo stock di prestiti fermo e l'erogazione più selettiva indicano che una fascia sempre più ampia di imprese fatica a ottenere credito dalle banche.

La domanda di prestiti è rimasta stabile nel secondo trimestre, ma in quelli precedenti era aumentata in misura significativa. Anche in questo trimestre, comunque, si è avuta una maggior richiesta di fondi per finanziare scorte e capitale circolante, che alimentano il fabbisogno di credito dati i prezzi ancora elevati delle materie prime. Continua a crescere la richiesta di fondi per ristrutturare il debito. Resta piatta, invece, la domanda per effettuare investimenti, dopo la caduta degli scorsi anni.

L'ulteriore aumento dei margini di interesse attuato dalle banche si riflette in *spread* sempre più alti pagati dalle imprese. A luglio sono saliti al picco storico di +1,8 punti percentuali rispetto all'Euribor a tre mesi, il triplo dello 0,6 medio nel 2007. Le piccole e medie imprese pagano lo



*spread* più alto (+2,4 punti, da +1,3 nel 2007). Elevato anche quello per le grandi (+1,4 punti, da +0,3). Margini così ampi, sommati alla risalita dell'Euribor prima dell'inasprirsi della crisi dei debiti sovrani, hanno condotto a una rapida crescita dei tassi pagati dalle imprese sulle nuove operazioni: 3,3% a luglio (da 2,0% nel maggio 2010). Il costo del denaro è maggiore per le PMI, che pagano il 4,0%, contro il 3,0% delle grandi imprese (Grafico 1.15). Sono proprio le PMI a essere in maggiore difficoltà sul fronte del credito (si veda il riquadro *Basso rischio sistemico delle PMI, Basilea 3 e la stretta del credito*).

Frenano i finanziamenti alle famiglie: +0,2% medio al mese tra maggio e luglio, rispetto al +0,7% tra gennaio e aprile (dati destagionalizzati). Di conseguenza, la dinamica annua dei prestiti cala: +5,0% nel giugno 2011 da +5,3% in aprile (+13,8% nel 2006; cifre corrette per le cartolarizzazioni). Secondo i dati qualitativi della Banca d'Italia, nel secondo trimestre 2011 i criteri di offerta sono stati ulteriormente irrigiditi per il credito al consumo, non per i mutui. La stretta addizionale è motivata principalmente dai costi di provvista e dai vincoli di bilancio delle banche, oltre che dalla percezione di un minore merito di credito della clientela. La domanda di mutui è diminuita di poco, anche a causa dei tassi più elevati, mentre è rimasta stabile quella di credito al consumo. La frenata delle erogazioni e la loro sempre maggiore selettività indicano, come accade per le imprese, difficoltà nell'accesso al credito per una quota crescente di famiglie.

### BASSO RISCHIO SISTEMICO DELLE PMI, BASELEA 3 E LA STRETTA DEL CREDITO

Crescono poco e sono sempre più selettivi e costosi i prestiti bancari alle PMI italiane. Ciò le mette in gravi difficoltà, anche perché per i finanziamenti dipendono dal credito bancario in misura maggiore rispetto alle grandi, più di quanto accada nel resto d'Europa. Lo scenario potrebbe peggiorare. Infatti, Basilea 3 mira ad accrescere la stabilità del sistema bancario incrementando i requisiti di capitale, secondo criteri che risultano penalizzanti proprio per le PMI. Queste, infatti, pongono un minore rischio sistemico rispetto alle grandi e hanno scarse fonti alternative di accesso alla finanza. Ciononostante Basilea 3 alza anche per il credito alle PMI i *ratio* di capitale, pur confermando il trattamento di favore nel calcolo dell'attivo pesato per il rischio. Le banche si vedono allora costrette a tener a freno ancor più i prestiti per rispettare i maggiori requisiti minimi di capitale. È perciò opportuno introdurre un correttivo alle nuove regole, che tenga conto delle peculiarità delle PMI. Se ciò non avverrà, l'Italia pagherà un costo aggiuntivo in termini di minor crescita del PIL, data la grande importanza nel Paese di tali aziende rispetto alle altre economie europee.

Le difficoltà di finanziamento delle PMI italiane nascono da una serie di cause. L'andamento dei prestiti bancari alle piccole imprese resta lento in aggregato e ciò crea problemi di liquidità e operatività a molte aziende. La crescita annua si è fermata al +3,0% in maggio (-0,6% nel dicembre 2009). Una dinamica molto inferiore rispetto ai ritmi pre-Lehman (+6,4% a fine 2007) e a quella del credito alle aziende medio-grandi (+3,5%). D'altronde, è proseguita ancora nel secondo trimestre 2011 la stretta sulle condizioni di offerta, partita fin dalla seconda metà del 2007 e che ha colpito sia le PMI sia le grandi imprese.

Inoltre, sono aumentati i tassi pagati dalle imprese italiane, in misura pari o maggiore alla risalita dell'Euribor. I tassi pagati dalle PMI sono i più alti (3,7% medio a giugno, da 2,9% a maggio 2010) per lo *spread* sull'Euribor stabilmente più elevato dei livelli pre-crisi (2,2 punti percentuali dagli 1,3 nel 2007) e sono maggiori di quelli praticati alle grandi imprese (2,9% a giugno).

Ancora, per la finanza le piccole imprese dipendono molto dal credito bancario soprattutto in Italia, dove meno sviluppati sono i mercati azionario e obbligazionario. Per le piccole imprese manifatturiere italiane i prestiti bancari coprono il 25,3% del passivo, contro il 24,3% per le medie

e il 15,2% per le grandi. I corrispondenti valori in Germania sono 20,6%, 15,9% e 4,0% (Tabella A).

Il più difficile accesso al credito bancario riduce la liquidità delle imprese e abbassa la quota di aziende puntuali nei pagamenti dei debiti commerciali: 43,0% nel giugno 2011 da 50,8% a fine 2007. Le piccole e micro imprese sono le più puntuali, con il 47,5% delle micro che paga alla scadenza, contro l'11,5% delle grandi che fa altrettanto (dati Cribis-D&B). Allungare i tempi di pagamento è una scappatoia che tuttavia accresce il fabbisogno creditizio del sistema economico. A scapito delle PMI, sia perché affrontano condizioni creditizie più onerose sia perché hanno minore potere contrattuale per scaricare sulle altre aziende le proprie difficoltà di liquidità. Vi è comunque evidenza anche di aziende di grandi dimensioni che sostengono finanziariamente le piccole imprese fornitrici strategiche accorciando i tempi di pagamento. I ritardi enormi della pubblica amministrazione italiana nel saldare i crediti delle imprese aggrava i fenomeni di scarsità di liquidità. Tali ritardi si sono allungati a 90 giorni nel primo trimestre 2011, dai 52 nel 2009 (dati *Intrum Justitia*).

Tabella A

Piccole imprese più dipendenti dal credito bancario, soprattutto in Italia (Debiti verso banche in % del passivo totale, dati 2009)							
		Manfatturiero	Costruzioni	Commercio	Trasporti	Alberghi-ristoranti	Comunicazione
Italia	Piccole	25,3	32,1	25,8	23,2	29,5	17,8
	Medie	24,3	30,4	25,1	23,8	28,3	13,4
	Grandi	15,2	22,7	14,7	7,4	30,4	8,8
Germania	Piccole	20,6	13,8	20,9	27,5	25,8	11,9
	Medie	15,9	10,3	17,2	20,0	12,3	6,1
	Grandi	4,0	2,9	9,9	13,6	9,7	4,1
Spagna	Piccole	22,1	31,3	20,4	23,8	32,7	17,0
	Medie	18,4	35,5	18,8	14,2	35,9	13,2
	Grandi	12,2	35,2	11,8	27,8	27,3	14,7
Francia	Piccole	11,4	10,8	14,5	16,3	26,0	7,7
	Medie	9,7	11,6	11,8	14,9	19,8	5,8
	Grandi	6,2	3,4	7,4	16,6	9,2	6,7

Piccole: fatturato < 10 milioni di euro; medie: 10M€ < fatturato < 50M€; grandi: fatturato > 50M€.

Fonte: elaborazioni CSC su dati BACH.

Questo quadro già molto difficile è soggetto a significativi rischi di inasprimento. L'accordo di Basilea 3 incrementa i requisiti patrimoniali delle banche a fronte sia dei prestiti alle grandi imprese sia di quelli alle PMI. Lasciando invariata per questi ultimi la ponderazione ridotta al 75% nel calcolo dell'attivo pesato per il rischio, già presente in Basilea 2. Secondo numerose analisi empiriche, le piccole imprese sono caratterizzate da una minore *asset correlation*: gli andamenti economici e finanziari di una PMI sono sì in genere più volatili, ma sono meno legati a quelli delle altre aziende rispetto a quanto si osserva per le grandi e incidono meno sulle condizioni creditizie generali. Le difficoltà di una piccola impresa non hanno perciò conseguenze significative sulle altre aziende e un loro *default* tende molto meno a causarne altri. Ciò significa che le PMI pongono un minore rischio sistemico finanziario per l'economia. Un portafoglio di prestiti concessi a tali aziende è quindi complessivamente meno rischioso per una banca rispetto a quello di crediti dati a grandi imprese. Ciò giustifica la ponderazione ridotta per le PMI, che andrebbe tagliata ulteriormente, e non supporta la decisione di aumento generalizzato sui *ratio* di capitale operata da Basilea 3.

Tale aumento comporta per le banche l'obbligo di avere un maggiore patrimonio in rapporto ai prestiti e determina quindi un forte rischio di riduzione dei prestiti alle imprese. Gli istituti di credito potrebbero tagliare i fidi anche alle piccole e medie aziende, così da rispettare i nuovi *ratio*, anziché ricorrere alla raccolta di capitale fresco, divenuta sempre più difficile e costosa. La gradualità prevista per l'entrata in vigore dei nuovi minimi (Basilea 3 partirà dal gennaio 2013 e sarà a pieno regime nel 2019) darebbe tempo sufficiente ad accumulare capitale reinvestendo gli utili, senza incidere sui prestiti. Ma molti istituti medio-grandi sono costretti ad anticipare l'aumento dei *ratio* per continuare a essere considerati affidabili dagli investitori e preservare così il loro stesso accesso ai mercati per coprire il fabbisogno finanziario. Inoltre, le banche piccole e medie hanno una redditività generalmente bassa per poter generare utili sufficienti ad accrescere, attraverso l'accantonamento degli utili, il capitale proprio.

Il capitale delle banche è insidiato, inoltre, dalle perdite potenziali sull'attivo, che se si realizzassero renderebbero più difficile rispettare i più alti *ratio* di capitale richiesti da Basilea 3. Nel 2008-2009 le componenti dell'attivo a rischio erano costituite per lo più dai cosiddetti *asset* tossici (cioè, titoli derivati più o meno complessi), oltre che dalle sofferenze sui prestiti a famiglie e imprese dovute alla profonda recessione. Nel 2010-2011 per gli istituti europei i timori sono legati ai titoli di stato dei paesi PIIGS.

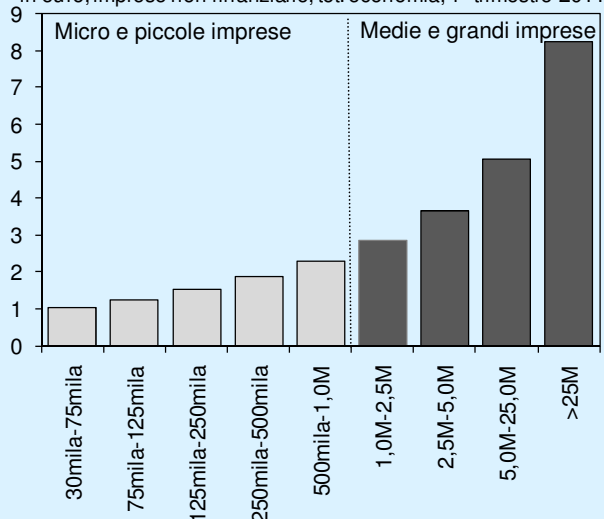
Gli istituti creditizi italiani più in difficoltà nel rispetto di Basilea 3 sono di piccole e medie dimensioni. Non tanto per il *ratio* di capitale totale, che è salito, arrivando a 12,6% a fine 2010 per i cinque maggiori gruppi bancari e a 12,1% per le altre banche, molto al di sopra del 10,5% richiesto. Quanto per la qualità del capitale. La parte costituita da azioni, riserve e utili, che forma il *core tier 1*, è arrivata al 7,8% dell'attivo ponderato nel marzo 2011 per i primi cinque gruppi (7,0% è quanto richiesto da Basilea 3), che si sono voluti presentare nelle migliori condizioni agli *stress test* del luglio scorso sulle maggiori banche europee. Per le altre banche italiane, invece, il *core tier 1* è in genere più basso e in diversi casi cade sotto il minimo regolamentare.

Il rischio è che, data la difficoltà a raccogliere nuovo capitale, nei prossimi anni siano soprattutto le banche piccole e medie a essere costrette a ridurre i prestiti. E sono proprio gli intermediari di minori dimensioni a erogare più credito. Infatti, i prestiti forniti al settore privato (imprese e famiglie) dai primi cinque gruppi bancari italiani hanno rallentato al +1,4% annuo in maggio (+2,1% in febbraio), mentre quelli concessi dalle banche piccole e medie salivano al +5,3% annuo.

Le banche medio-piccole prestano in buona misura alle PMI. Tra tali istituti e le piccole-medie imprese in Italia esistono legami di lunga durata a livello di sistema locale che sono cruciali per sostenere l'attività economica. Legami che il processo di concentrazione bancaria pre-crisi ha solo in parte indebolito. A inizio 2011 le 15 banche più grandi detenevano il 38% degli sportelli, contro il 62% delle 746 banche medie e piccole. Le piccole imprese italiane si rivolgono in media solo a una-due banche. La micro-impresa, quella che richiede un fido bancario compreso tra 30mila e 75mila euro, si interfaccia con un solo istituto (Grafico A). In molti casi si tratta della filiale di una grande banca, alcune delle quali hanno ben preservato i rapporti a livello territoriale. Il numero medio di banche non sale rapidamente con l'ammontare del fido: per i prestiti tra 500mila euro e 1 milione si arriva a 2,3 istituti in media. Le grandi imprese hanno invece rapporti con molti più istituti: quelle con fidi maggiori di 25 milioni di euro ricorrono a *pool* di 8,2 banche

Grafico A

**Una sola banca per la micro-impresa**  
(Italia, numero medio di banche per affidato, classi di fido in euro; imprese non finanziarie, tot. economia, 1° trimestre 2011)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

in media. Questa diversità di comportamento è fonte di maggiore vulnerabilità delle piccole e medie imprese nei rapporti con il sistema creditizio, perché ne riduce il potere negoziale con la controparte. In genere, per molte PMI sarebbe difficile ottenere un prestito da altri istituti, magari slegati dal territorio di appartenenza e che non conoscono l'impresa. Va sottolineato, però, che la pratica del multi-affidamento tende a ridurre la trasparenza dei rapporti creditizi.

Un'ulteriore stretta al credito verso le PMI avrebbe conseguenze peggiori per l'economia italiana rispetto agli altri paesi europei. L'importanza di tali

aziende nel nostro paese è infatti molto maggiore. Nel manifatturiero le imprese italiane fino a 249 addetti impiegano il 77,2% degli occupati e generano il 67,0% del valore aggiunto settoriale (dati 2008). Valori di molto superiori a quelli medi della UE-27 (59,3% e 45,4%). Il peso più basso delle PMI si ha in Germania (47,1% e 35,0%). In Francia (53,1% e 43,4%) è comunque inferiore a quello italiano.

Una proposta di supporto per il credito alle PMI che va nella giusta direzione consiste nell'introduzione di un moltiplicatore nel calcolo dell'attivo ponderato per il rischio ai fini di Basilea 3 per i soli prestiti a loro erogati ed è stata avanzata congiuntamente da ABI, Confindustria, RTI e AICOOP. Il moltiplicatore è 76,19%, pari a 8,0 diviso 10,5, ovvero requisito minimo di capitale di Basilea 2 diviso il requisito minimo di Basilea 3. Ciò compenserebbe gli effetti dell'incremento del requisito patrimoniale imposto da Basilea 3. L'applicazione di tale moltiplicatore, infatti, porterebbe l'attivo ponderato a un livello tale per cui, applicando il nuovo coefficiente del 10,5%, si otterrebbe un requisito patrimoniale equivalente a quello ottenuto applicando il vecchio coefficiente dell'8,0% richiesto da Basilea 2. In questa proposta, gli effetti dell'incremento del costo del capitale legato all'aumento della componente di alta qualità non vengono invece sterilizzati.

La direttiva di recepimento di Basilea 3 presentata dalla Commissione europea a luglio (che dovrà passare per Parlamento e Consiglio europei) non ha accolto tale proposta. Ma prevede di effettuare ulteriori analisi, prima dell'entrata in vigore di Basilea 3, sulla possibilità di abbassare la ponderazione dei prestiti alle PMI dal 75% attuale, fermo restando il rialzo dei *ratio* di capitale (applicato a tutte le oltre 8mila banche della UE). Resta dunque aperta la porta a un intervento che attenui il rischio di *credit crunch* per le PMI italiane.

### Il quadro di finanza pubblica

Il quadro della finanza pubblica risulta, non solo in Italia, profondamente mutato da quello descritto a giugno. Negli ultimi due anni gli squilibri di bilancio hanno riguardato gran parte delle economie avanzate ma dai primi di agosto le tensioni sui mercati finanziari si sono acuite. Gli Stati Uniti hanno subito il declassamento del *rating* da parte di S&P e, negli stessi giorni, i tassi di rendimento dei titoli di Stato italiani sono schizzati in alto, seguiti da quelli spagnoli e belgi e solo in minima parte dai francesi. La BCE è dovuta intervenire a sostegno dei titoli italiani, in cambio di una radicale modifica della manovra approvata a luglio scorso. Il DL 138 del 13 agosto approvato il 7 settembre dal Senato muove nella direzione richiesta. Alzando la correzione dei conti a quasi 60 miliardi nel 2014 e riducendo l'indebitamento in modo consistente già dal 2012. È concentrata sulle entrate (circa il 65% della manovra, che potrebbe diventare il 75% se i tagli agli enti territoriali saranno compensati da maggiori imposte e tariffe locali). Non viene aggredito il problema che è alla base della sostenibilità economica e sociale del risanamento e su cui hanno puntato il faro gli investitori internazionali, la bassa crescita.

### La previsione

L'indebitamento netto della P.A. è previsto dal CSC al 3,7% del PIL nel 2011 e all'1,6% nel 2012 (Tabella 1.3). Tali cifre si discostano dalle stime pubblicate a giugno perché scontano il peggioramento della congiuntura negli ultimi mesi e incorporano la doppia manovra di bilancio varata in estate. Della loro dimensione si è tenuto conto integralmente. L'effetto sull'indebitamento non è pari al loro valore pieno poiché esse hanno ripercussioni significative su diverse variabili macroeconomiche che ne riducono l'impatto finale sui saldi.

**Tabella 1.3**

#### Il quadro della finanza pubblica (Valori in % del PIL)

	2009	2010	2011	2012
Entrate totali	47,1	46,6	47,0	48,4
Uscite totali	52,5	51,2	50,6	50,1
Indebitamento netto	5,4	4,6	3,7	1,6
Debito pubblico	116,1	119,0	120,3	119,5

Fonte: elaborazioni e previsioni CSC su dati ISTAT.

Secondo il CSC le entrate della pubblica amministrazione accelerano sensibilmente quest'anno (+3,1%) e, in termini di PIL, salgono al 47,0%. Nel 2012 crescono a un ritmo ancora più elevato (+5,5%) e raggiungono il 48,4% del PIL. L'evoluzione positiva per il 2011 è confermata dall'andamento delle entrate tributarie registrato nella prima metà dell'anno (+1,3% rispetto allo stesso periodo del 2010). Tra le imposte dirette, il gettito IRPEF è cresciuto dell'1,0%, per effetto, soprattutto, dell'incremento delle ritenute del settore pubblico e privato. Per quanto riguarda le imposte indirette, gli incassi IVA sono saliti del 3,3% e si mantiene alto l'incremento degli incassi del lotto (+39,9%). Il fabbisogno del settore statale è in linea con gli obiettivi, registrando complessivamente nei primi otto mesi dell'anno un calo di circa 7,8 miliardi rispetto all'analogo periodo 2010, al netto dell'erogazione per il sostegno finanziario alla Grecia.

Tornando alle previsioni, la dinamica positiva delle entrate nel 2012 sconta i molteplici interventi estivi. Tra questi, i principali sono, stando alle stime del Governo: l'aumento dell'aliquota IVA ordinaria (da 20% a 21%), con un gettito di 4,2 miliardi di euro; la riduzione delle agevolazioni fiscali per 4 miliardi; l'aumento delle accise per 2,1 miliardi; l'aumento delle entrate da giochi per

circa 2 miliardi; l'addizionale IRES nel settore energetico per 1,8 miliardi; l'allineamento delle aliquote sulle rendite finanziarie per 1,4 miliardi; l'aumento dell'imposta di bollo per 1,3 miliardi; l'aumento dell'aliquota IRAP per banche e assicurazioni per circa 0,9 miliardi; la lotta all'evasione per quasi 0,7 miliardi.

Nelle valutazioni del CSC le spese della pubblica amministrazione crescono dell'1,2% nel 2011 e nel 2012. In termini di PIL, calano al 50,6% nel 2011 (dal 51,2% del 2010) e al 50,1% nel 2012. La dinamica nel 2012 è attribuibile principalmente al taglio degli investimenti e dei consumi per acquisti di beni e servizi, con la spesa per interessi che sale invece del 10,9% rispetto all'anno prima. Rimane sostanzialmente stabile la spesa corrente primaria rispetto all'anno precedente.

La manovra di finanza pubblica appena approvata prevede per il 2012 minori spese per circa 7,4 miliardi di euro. Oltre la metà sono da attribuire ai tagli previsti per gli enti territoriali (4,2 miliardi), che potrebbero essere compensati da maggiori entrate locali, visto lo sblocco delle addizionali IRPEF previsto dalla manovra stessa. In riduzione della spesa operano anche i tagli alle dotazioni dei Ministeri e alcuni interventi in materia previdenziale, tra cui la non indicizzazione all'inflazione delle pensioni superiori a 5 volte il minimo e un contributo di solidarietà sui trattamenti pensionistici superiori ai 90 mila euro.

La spesa per interessi raggiunge il 4,9% del PIL nel 2011 (dal 4,5% del 2010) e il 5,3% nel 2012, per effetto dell'aumento dello stock del debito pubblico e dell'aumento dei tassi di interesse. Il debito toccherà il 120,3% del PIL nel 2011 per poi cominciare a scendere l'anno seguente al 119,5%, mantenendo fermo l'ammontare dei depositi liquidi ai livelli definiti nel DEF.

Il saldo primario nel 2011 tornerà positivo, all'1,2% del PIL (dal -0,1% del 2010), per salire al 3,6% del PIL nel 2012.

### **Forti le tensioni sui titoli di Stato italiani**

Lo scenario di previsione tiene conto delle tensioni sui titoli di Stato italiani. Il rendimento dei BTP decennali ha toccato il 4 agosto il picco al 6,21%, contro una media nei primi sei mesi del 2011 del 4,72%.

Contemporaneamente, il tasso di rendimento dei titoli decennali tedeschi è sceso fino al 2,35%. Questi andamenti divaricanti hanno allargato lo *spread* tra i due titoli sino a 386 punti base<sup>6</sup>.

Tutto ciò accadeva a sole due settimane dalla conversione parlamentare del DL 98/2011 (convertito nella Legge 111). Ma è proprio dal 15 luglio, il giorno della conversione del DL 98, che lo *spread* tra BTP e BUND ha superato i 300 punti base, da una media dei primi sei mesi dell'anno di 157 (Grafico 1.16).

<sup>6</sup> Il 12 settembre, giorno delle aste, il BTP ha toccato il 5,56%, ma il BUND è sceso all'1,70%, allargando lo *spread* a 387 superiore al picco di agosto.



### Tragico perdere la fiducia dei mercati

L'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato comporta, infatti, maggiore spesa per interessi e quindi il peggioramento dell'indebitamento. In generale, per qualsiasi paese esiste un tasso di rendimento oltre il quale la spesa per interessi si avvita nell'alimentare il debito stesso e mette in dubbio la solvibilità. Nel caso italiano questa soglia deve tener conto dell'elevato stock di debito accumulato e delle scarse prospettive di crescita del PIL. Nonostante l'ottima gestione da parte del MEF, che ha elevato la vita media del debito a 7,09 anni e

mantenuto, in questi ultimi anni, un livello di liquidità tale da consentirgli di rinviare le aste nei periodi di massima turbolenza come accaduto a metà agosto, la Banca d'Italia ha stimato che un aumento di 100 punti base della curva dei rendimenti comporta maggiore spesa per interessi di circa 0,2 punti di PIL il primo anno, di 0,4 e 0,5 punti nel secondo e terzo. Il rendimento dei 3,7 miliardi di BTP decennali emessi il 30 agosto è salito al 5,22% dal 4,73% di giugno, con un aumento di quasi 50 punti base. Sino alla fine di quest'anno il MEF dovrà rinnovare circa 120 miliardi di titoli in scadenza e nel 2012 oltre 270, cui va aggiunto il fabbisogno che maturerà.

Per questa ragione vanno subito contrastati i rischi associati all'innalzamento dei rendimenti dei titoli di Stato, innalzamento che ha implicazioni per l'area euro in generale, dato l'ammontare del debito pubblico italiano che a giugno scorso ha superato i 1.900 miliardi, contro i circa 330 miliardi di quello greco, i 160 del portoghese e i 148 dell'irlandese. È per questa ragione che l'Italia non ha alternativa a riacquistare la fiducia dei mercati e tornare a finanziarsi a costi ragionevoli.

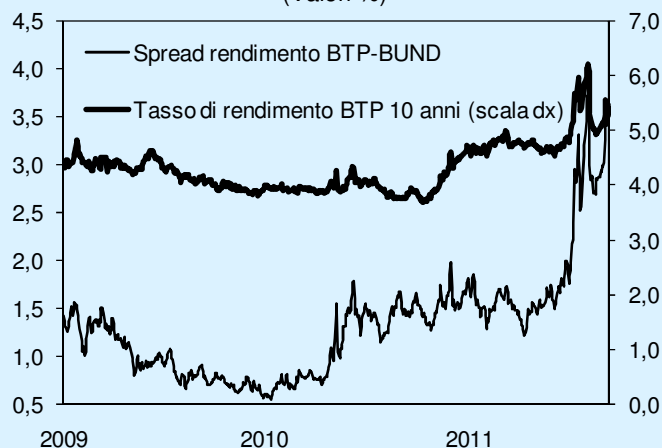
### Il problema è la crescita...

La situazione italiana è molto diversa da quella greca, portoghese e irlandese. Nel 2010, il deficit pubblico, in rapporto al PIL, è stato tra i più bassi dei paesi avanzati, superiore solo a quello della Germania ma molto al di sotto di quello dei tre paesi in crisi. Relativamente agli altri, il debito pubblico, rispetto al 2007, è cresciuto di 15,4 punti di PIL, poco più che in Germania e Belgio ma molto meno che in tutti gli altri paesi. Va dato atto al Governo di essere riuscito a mantenere i saldi di finanza pubblica sotto controllo. Il problema è che l'Italia, tra le economie avanzate, è quella che cresce meno: nel 2010 è andata meglio solo di Grecia, Irlanda e Regno Unito, che erano cresciuti a ritmi di due o tre volte superiori a quelli dell'Italia nel periodo pre-crisi (Tabella 1.4). Sono quindi le prospettive di crescita che preoccupano i mercati, più che la situazione della finanza pubblica in

La fiducia dei mercati finanziari è essenziale per l'Italia che ha il terzo debito pubblico del mondo in rapporto al PIL, più della metà detenuto all'estero.

Grafico 1.16

Picco storico per i rendimenti dei titoli di Stato italiani (Valori %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

sé. La bassa crescita rende molto difficile il rientro del debito. Solo aspettative di crescita migliori, unite al rigore nell'aggiustamento dei conti, possono ristabilire la fiducia degli investitori.

### ...e le decisioni della politica europea

D'altra parte, il quadro internazionale è influenzato negativamente dalle molte incertezze della politica europea, corresponsabile del contagio, perché non è riuscita a fornire una risposta chiara e definitiva alla crisi greca. Le decisioni prese dai leader europei nell'ultimo anno sono sembrate estemporanee, volte a rattoppare le falle che di volta in volta si sono aperte. Sono state spesso tardive (il caso Grecia aspetta ancora una soluzione), confuse e dettate da una visione limitata al brevissimo periodo. In diversi casi, nonostante l'enfasi iniziale, non si è arrivati ad alcuna conclusione. Come è il caso della riforma della *governance* europea il cui pacchetto annunciato a giugno dello scorso anno e formalizzato dalla Commissione europea a settembre, non è ancora stato approvato e rimane al centro delle controversie tra Consiglio europeo e Parlamento. In altre situazioni, le scelte compiute si sono rivelate del tutto inefficaci: l'introduzione del semestre europeo per coordinare le politiche economiche e di bilancio dei paesi euro si è conclusa con interessanti raccomandazioni della Commissione rimaste in gran parte senza alcun seguito, come è accaduto proprio

con l'Italia (si veda al riguardo, in Scenari Economici di giugno scorso, il riquadro *Il Piano Nazionale delle Riforme: obiettivi poco ambiziosi in cerca di strumenti*).

### Cruciale il sostegno della BCE...

Nella situazione di emergenza che si è creata è stato cruciale e continuerà a esserlo l'intervento della BCE che ha deciso di acquistare ingenti quantità di titoli di Stato dei paesi in difficoltà e da ultimo di quelli italiani, contenendone l'aumento nei rendimenti. Questi interventi sono stati rivolti a contenere il contagio e le ricadute negative a catena sui bilanci delle banche che detengono la maggior parte dei titoli dei debiti pubblici.

L'intervento della BCE è stato anche importante nell'imporre all'Italia una manovra correttiva adeguata.

### ...e la manovra correttiva...

Il DL 138 del 13 agosto, così come approvato dal Senato il 7 settembre, corregge e integra le misure contenute nel DL 98 del 6 luglio, convertito nella Legge 111/2011. I due decreti vanno perciò letti congiuntamente negli effetti e nella composizione. L'effetto complessivo sul saldo primario stimato dal Governo è

Tabella 1.4

#### In crisi per la bassa crescita non per il deficit

	Deficit 2010 (In % PIL)	Debito 2010 (In % PIL)	Incremento debito dal 2007 (In % PIL)	Var. PIL 2010 (%)	Var. PIL 2000-2007 (%)
Germania	3,3	80,0	15,1	3,5	13,2
Belgio	4,6	97,1	12,9	2,0	18,5
<b>Italia</b>	<b>4,6</b>	<b>119,0</b>	<b>15,4</b>	<b>1,3</b>	<b>12,2</b>
Paesi Bassi	5,2	63,7	18,4	1,7	19,3
Canada	5,5	84,0	17,5	3,1	25,4
Portogallo	7,3	83,3	20,6	1,4	12,4
Francia	7,7	84,3	20,5	1,5	18,2
Spagna	9,2	60,1	24,0	-0,1	32,9
Giappone	9,5	220,3	32,6	3,9	14,6
Grecia	9,6	142,0	37,0	-4,5	39,7
Regno Unito	10,4	77,2	33,3	1,3	24,1
Stati Uniti	10,6	91,6	29,4	2,8	22,7
Irlanda	32,2	96,1	71,1	-1,0	59,1

Dati ordinati in modo crescente per il deficit del 2010.

Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI.

di 59,8 miliardi al 2014, pari al 3,4% del PIL indicato dal Documento di Economia e Finanza per quell'anno. Di questi 59,8 miliardi, il DL 138 vale 11,8 miliardi di correzione, che si aggiungono ai 48,0 previsti dal DL 98. Decisamente maggiori gli effetti del DL 138 sui saldi per il 2012 e per il 2013: 22,7 miliardi nel 2012, che si sommano ai 5,6 del DL 98, e 29,9 nel 2013, che si aggiungono ai 24,4 del DL 98. Il DL 138 incide solo per 700 milioni sul saldo del 2011, sul quale opera principalmente la correzione di 2,1 miliardi attuata dal DL 98. Per il 2012 si tratta di una correzione straordinaria che si va ad aggiungere a quella prevista dal DL 78/2010 che ammontava, nelle stime del Governo, a quasi 13 miliardi (Tabella 1.5).

La progressione degli effetti della duplice manovra, cioè degli ammontari che si aggiungono in ciascun anno sono: 2,8 miliardi nel 2011, 25,4 miliardi nel 2012 (di cui 3,5 miliardi dal DL 98 e 22,0 miliardi dal DL 138), 26,0 miliardi nel 2013 (derivanti per 18,8 miliardi dal DL 98 e 7,2 miliardi dal DL 138) e 5,5 miliardi nel 2014 (di cui 23,6 miliardi dal DL 98 e -18,0 miliardi dal DL 138). È difficile quantificare quanta parte della manovra riguardi le entrate e quanta le spese,

**...ma troppo  
sbilanciata sulle  
entrate...**

perché molto dipenderà dal comportamento degli enti territoriali. Se si segue la classificazione fornita dal Governo, la riduzione della spesa primaria costituisce il 35,1% della manovra (21,0 miliardi) e l'aumento delle entrate il 64,9% (38,8 miliardi). Ma tra le diminuzioni delle uscite sono inclusi tagli ai bilanci degli enti territoriali per 6,4 miliardi (già contemplati nel DL 98 e anticipati nel DL 138). Si tratta di tagli che vanno ad aggiungersi a quelli già operati da altri provvedimenti negli anni scorsi. Aumenta perciò la probabilità che buona parte di essi venga compensata, nei bilanci degli enti territoriali, da maggiori entrate proprie. Tanto più che il DL 138 anticipa al 2012 lo sblocco delle addizionali IRPEF regionali e comunali, originariamente previsto, nell'ambito dei decreti legislativi di attuazione del federalismo fiscale, a partire dal 2013. Se i 6,4 miliardi di tagli si traducessero interamente in maggiori entrate locali, la manovra diverrebbe composta da 14,6 miliardi di minori spese e 45,2 miliardi di maggiori entrate, cioè 24,4% e 75,6%. L'incidenza delle entrate totali sul PIL previsto nel DEF salirebbe da 46,6% del 2010 a 48,3% del 2012 e 49,0% nel 2014: il massimo storico.

Buona parte degli interventi sulla spesa, inoltre, finiranno per riguardare le uscite in conto capitale (tagli ai Ministeri e Patto di stabilità). È, invece, stata rinviata l'eliminazione delle Province (al disegno di legge costituzionale appena varato dal Governo) e sono stati molto contenuti i tagli ai costi della politica. Non c'è alcun intervento volto a rivedere i processi di formazione della spesa pubblica se non la previsione di avviare la *spending review* che, avviata dal precedente Governo, fu bloccata da questo pochi mesi dopo il suo insediamento.

I principali interventi correttivi disposti dal DL 98, convertito nella Legge 111/2011 riguardano per le entrate: la riduzione delle agevolazioni fiscali e assistenziali<sup>7</sup> (per 20mila euro nel biennio 2013-2014), l'incremento dell'imposta di bollo (per 2,5 miliardi al 2014), gli incrementi delle aliquote di accisa (per 2 miliardi al 2014), le maggiorazioni dell'aliquota IRAP per banche e assicurazioni (0,5 miliardi al 2014), la revisione dei coefficienti di ammortamento dei beni materiali e immateriali (1,3 miliardi al 2014). Risparmi di spesa sono previsti dal Patto di stabilità

<sup>7</sup> Tale disposizione non troverà applicazione se entro il 30 settembre del 2013 verranno adottati provvedimenti legislativi di riordino della spesa sociale e di eliminazione o riduzione delle agevolazioni fiscali che si sovrappongono alle prestazioni assistenziali, tali da determinare i medesimi effetti positivi ai fini dell'indebitamento netto.

Tabella 1.5

**Le stime del Governo: effetti sull'indebitamento netto  
del DL 98/2011 convertito nella L. 111/2011  
e del DL 138/2011 come approvato dal Senato**

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Quadro tendenziale (DEF)</b>	Valori in % del PIL				
Indebitamento netto	-4,6	-3,9	-2,7	-2,7	-2,6
Saldo primario	-0,1	0,9	2,4	2,7	2,9
Spese correnti netto interessi	43,2	42,5	41,6	41,2	40,9
Interessi passivi	4,5	4,8	5,1	5,4	5,6
Spese in c/capitale	3,5	3,1	2,8	2,7	2,6
Totale spese	51,2	50,3	49,5	49,3	49,0
Totale entrate	46,6	46,4	46,8	46,6	46,4
Pressione fiscale	42,6	42,5	42,7	42,6	42,5
Debito pubblico	119,0	120,0	119,4	118,1	116,3
<b>Manovra correttiva</b>	Miliardi di euro				
<b>DL 98/2011 (conv. L. 111/2011)</b>	<b>2,108</b>	<b>5,578</b>	<b>24,406</b>	<b>47,973</b>	
Entrate	1,871	6,609	13,286	28,295	
Spese	-0,237	1,031	-11,121	-19,677	
<b>DL 138/2011 (Approvato dal Senato)</b>	<b>0,732</b>	<b>22,698</b>	<b>29,859</b>	<b>11,822</b>	
Entrate	0,732	14,068	22,121	10,521	
Spese	0,000	-8,630	-7,738	-1,301	
<b>Totale Manovra</b>	<b>2,840</b>	<b>28,276</b>	<b>54,265</b>	<b>59,795</b>	
Entrate	2,603	20,677	35,407	38,816	
Spese	-0,237	-7,599	-18,859	-20,978	
<b>Totale Manovra (%)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	
Entrate (%)	91,7	73,1	65,2	64,9	
Spese (%)	8,3	26,9	34,8	35,1	
<b>Totale Manovra (In % del PIL)</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	
<b>Quadro programmatico</b>	Valori in % del PIL				
Indebitamento netto	-4,6	-3,7	-1,0	0,5	0,7
Saldo primario	-0,1	1,1	4,1	5,9	6,3
PIL nominale (mld)	1.549	1.593	1.642	1.697	1.755
Var. PIL nominale	1,9	2,9	3,1	3,3	3,4
Var. PIL reale	1,3	1,1	1,3	1,5	1,6

Fonte: elaborazioni CSC su previsioni tendenziali DEF e relazioni tecniche ai decreti.

interno (per 6,4 miliardi al 2014), dai tagli alle spese dei Ministeri (5,0 miliardi al 2014), dalla razionalizzazione del settore sanitario (5,0 miliardi al 2014), da misure sul pubblico impiego (per 1,1 miliardi al 2014) e da interventi in materia previdenziale (per 1,9 miliardi al 2014; Tabella 1.6).

Le misure contenute nel DL 138 in parte anticipano gli interventi previsti dal DL 98 e in parte ne introducono di nuovi. Questi ultimi riguardano principalmente l'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IVA dal 20% al 21% (il maggior gettito è stimato dal Governo in 4,2 miliardi), le pensioni dei dipendenti della scuola (per circa 1,5 miliardi al 2014), l'aumento delle entrate da giochi e tabacchi (1,5 miliardi al 2014), la revisione delle aliquote sulle rendite finanziarie (quasi 2 miliardi al 2014), l'addizionale IRES sul settore energetico (0,9 miliardi al 2014), l'anticipo al 2014 dell'aumento dell'età di pensionamento delle donne del settore privato, il contributo di solidarietà per i redditi superiori a 300mila euro (per 144 milioni), il recupero delle somme non versate relative al condono del 2002 e una serie di interventi per rafforzare la lotta all'evasione (per 1,5 miliardi nel 2014). Il DL 138 prevede: l'anticipo di un anno (dal 2013 al 2012) del taglio alle agevolazioni fiscali e l'anticipo al 2012 della stretta sul patto di stabilità interno (4,2 miliardi sul 2012 e 6,4 miliardi sul 2013). I tagli alla spesa dei Ministeri (5 miliardi nel 2014) con il DL 138 nel 2012 ammonteranno a 7,0 miliardi, anziché gli 1,0 miliardi previsti dal DL 98, e nel 2013 a 6,0 miliardi, anziché 3,5.

#### **...e da monitorare nella sua implementazione**

Diverse misure previste nella manovra sono difficili da realizzare. Per esempio, i 20 miliardi nel 2014 riguardanti il taglio delle agevolazioni fiscali. La possibilità di aumentare, in alternativa, le aliquote delle imposte indirette o delle accise è stata già in buona parte sfruttata con l'aumento dell'aliquota ordinaria IVA. Quindi il Governo dovrà individuare un modo alternativo di realizzare il gettito previsto. Sarà inoltre, difficile reperire 1,5 miliardi da giochi e tabacchi perché i Monopoli da tempo hanno evidenziato che l'utile erariale rispetto al volume della raccolta sta progressivamente diminuendo. L'obiettivo è molto impegnativo perché significa aumentare del 7% il gettito 2010. Gli incassi (2 miliardi) derivanti dalla revisione delle aliquote sulle rendite finanziarie sono considerati sovrastimati dal Servizio bilancio del Senato. Quelli dell'addizionale IRES a carico delle società del settore energetico è sovrastimato perché non tiene conto dei minori dividendi che incasserà lo Stato. Inoltre, questa addizionale rischia di essere traslata sui prezzi, nonostante la proibizione legislativa, facendo crescere i costi per le imprese. Risulta anche difficile realizzare interamente i tagli agli enti territoriali, visto che questi seguono quelli già effettuati negli anni passati; tanto più nel caso delle Regioni, giacché il Patto di stabilità opera come vincolo alla spesa.

#### **Cruciali le riforme strutturali**

Sono presenti nella manovra interventi che possono favorire la crescita. Tuttavia, allo stato attuale le misure previste in materia di liberalizzazioni e di società collegate e controllate dal settore pubblico si risolvono in principi generali che richiederanno di essere attuati e non sempre vanno nella giusta direzione. Come l'affidamento agli ordini professionali del potere di riforma dei servizi professionali. Mancano sostanziali ed effettivi tagli ai costi della politica. Occorre puntare con decisione su interventi che modifichino le aspettative di cittadini e imprese.

Le riforme strutturali sono una necessità per l'Italia, non un'opzione. Perché la crescita italiana era bassa prima della crisi. L'Italia, presenta ampi ritardi in molteplici ambiti e un intervento riformatore potrebbe produrre effetti più positivi che altrove.

Tabella 1.6

**Effetti sull'indebitamento delle misure contenute nel DL 98  
convertito in legge n. 211/2011 e nel DL 138/2011 come approvato dal Senato  
(Milioni)**

	2011	2012	2013	2014
<b>Spese</b>				
Riduzione spese dei Ministeri	0	-7.000	-6.000	-5.000
Riduzione spese dei Ministeri (Aste frequenze)	-1.700	-400	-300	0
Riduzione termine perenzione residui da tre a due anni	0	-500	-500	-500
Rimodulazione di fondi vari	-150	-252	-392	-492
Misure sul pubblico impiego	0	0	-64	-1.104
Trasporto pubblico locale	400	400	400	400
Enti territoriali virtuosi	0	200	0	0
Municipalizzate	0	0	50	150
Patto di stabilità	0	-4.200	-6.400	-6.400
Interventi sulla Sanità	105	0	-2.500	-5.000
Interventi in materia previdenziale	0	-1.041	-3.451	-3.331
Fondo ISPE	835	4.850	0	0
Altro	272	344	298	298
<b>Totale Spese</b>	<b>-238</b>	<b>-7.599</b>	<b>-18.859</b>	<b>-20.979</b>
<b>Entrate</b>				
Aumento bollo conti deposito	725	1.323	3.800	2.525
Aumento Accise	0	2.092	2.002	2.041
Aumento IRAP 0,75 p.p. per banche e 2 p.p. per assicurazioni	0	912	493	493
Revisione coefficienti di ammortamento	0	0	0	1.312
Disposizioni in materia di studi di settore	32	425	593	606
Entrate Giochi	443	1.981	2.001	2.001
Riduzione agevolazioni fiscali	0	4.000	16.000	20.000
Rendite finanziarie	0	1.421	1.534	1.915
Addizionale IRES settore energetico	0	1800	900	900
Contributo netto solidarietà reddito superiore 300.000 euro	0	54	144	144
Aumento aliquota IVA ordinaria (da 20% a 21%)	700	4.236	4.236	4.236
Interventi per la lotta all'evasione fiscale	0	681	1.514	1.533
Altro	704	1.752	2.190	1.110
<b>Totale Entrate</b>	<b>2.604</b>	<b>20.677</b>	<b>35.407</b>	<b>38.816</b>
<b>Totale Manovra</b>	<b>2.842</b>	<b>28.276</b>	<b>54.266</b>	<b>59.795</b>

Fonte: elaborazioni CSC su relazioni tecniche ai decreti.

**EUROPA 2020: LE CIFRE DEI RITARDI ITALIANI**

Le riforme strutturali sono una necessità per l'Italia, non un'opzione. Ma i propositi del Paese per i prossimi anni, così come sono rivelati dagli obiettivi che si è prefissato per una serie di variabili, sono inadeguati. Il riferimento è ai *target* indicati dal Governo italiano con il Piano nazionale di riforma (PNR) dello scorso aprile, piano formulato nell'ambito di Europa 2020, il progetto dell'Unione europea per avere una crescita maggiore, incentrata sulla conoscenza (*smart*), sull'equità (*inclusive*) e sul rispetto dell'ambiente (*sustainable*). E il giudizio di inadeguatezza scaturisce dal confronto con gli obiettivi che si sono dati gli altri paesi europei<sup>1</sup>.

Nei PNR i traguardi da raggiungere sono espressi in valori percentuali. Ma per comprendere meglio la dimensione dei ritardi italiani nei vari parametri, il CSC li ha tradotti in cifre assolute e ha calcolato la distanza necessaria per colmare i divari con quanto stabilito a livello europeo e con il paese a metà classifica (mediano) nell'UE (Tabella A).

Per quanto riguarda il lavoro, l'Italia si prefigge per il 2020 di aumentare il numero di occupati 20-64enni di 3,6 milioni di unità aggiuntive, in modo da portare il tasso di occupazione al 68,0% (dal 61,7% del 2009). Uno sforzo quasi doppio è indispensabile per raggiungere l'obiettivo UE, formato in questo caso dalla media degli altri paesi europei: 6,2 milioni di occupati in più per un tasso di occupazione al 75%.

In termini di spesa in ricerca e sviluppo, l'Italia punta a investire 13,4 miliardi di euro in più all'anno nel 2020 (obiettivo dell'1,53% del PIL), piuttosto che i 45 miliardi necessari a rispettare l'indicazione UE (non meno del 3,0% del PIL) e i 33 miliardi indispensabili a cogliere la mediana europea (2,45% del PIL).

Nell'istruzione scolastica, l'Italia conta di abbassare di 185mila unità gli abbandoni tra i 18-24enni nel 2020 (puntando al 15,5% dal 19,2% nel 2009), contro i 412mila abbandoni in meno cui dovrebbe mirare se si volesse scendere sotto quota 10%, così come previsto dall'UE, e gli oltre 422mila se puntasse all'obiettivo fissato dal paese europeo mediano, in questo caso addirittura più ambizioso della stessa UE.

L'Italia vuole, per il 2020, accrescere il numero di laureati tra la popolazione 30-34enne di circa 90mila unità (portandoli a una quota del 26,5%, dal 19,0% nel 2009). Se invece perseguisse l'obiettivo definito dalla UE del 40,0%, il numero di laureati dovrebbe salire di sei volte di più, raggiungendo le 558mila unità. È molto lontano anche il traguardo di metà classifica, che per essere raggiunto richiederebbe 523mila laureati in più (il 39,0% dei 30-34enni).

Sulla povertà, invece, l'Italia si pone un obiettivo che la posizionerebbe nel 2020 esattamente a metà graduatoria tra i paesi europei, con 2,2 milioni di poveri in meno rispetto al 2009 (-14,7%). Se inseguisse il traguardo UE di un taglio del 25%, l'Italia dovrebbe sottrarre 3,7 milioni di persone dalle condizioni di povertà e di esclusione sociale.

<sup>1</sup> Per maggiori dettagli si veda il riquadro *Il Piano nazionale delle riforme: obiettivi poco ambiziosi in cerca di strumenti*, in CSC, Scenari Economici n.11, giugno 2011.

Nell'ambito del pacchetto clima-energia l'UE si è impegnata a ridurre le emissioni di gas serra, aumentare le fonti di energia rinnovabile e accrescere l'efficienza energetica. Per ciascuno di queste variabili ambientali sono stati fissati obiettivi comuni d'insieme, che sono successivamente stati declinati a livello nazionale per tener conto delle peculiarità di ciascuna economia e in modo da parametrare il suo apporto al conseguimento del risultato per l'intera UE. Perciò qui diventa più difficile fornire una corretta valutazione puntuale dell'Italia.

Tabella A

<b>Poco coraggiosi gli obiettivi italiani di Europa 2020</b>				
	<i>Per memoria:</i>	Obiettivo 2020		
	2009	PNR Italia	Paese europeo mediano	UE
<b>Obiettivi EUROPA 2020</b>				
Tasso di occupazione 20-64 anni (%)	61,7	68,0	75,0	75,0
Spesa in R&S (% PIL)	1,27	1,53	2,45	3,00
Abbandoni scolastici (% 18-24enni)	19,2	15,5	9,75	10,0
Laureati 30-34enni (%)	19,0	26,5	39,0	40,0
Povert� (riduzione popolazione a rischio in % 2009)		14,8	14,7	25,0
Emissioni gas serra <sup>1</sup> (riduzione emissioni in % 2005)		-13,0	-	-
Energie rinnovabili (% consumi finali di energia) <sup>2</sup>	6,8	17,0	-	-
Efficienza energetica (riduzione consumi energia in % 2007)		-13,4	-15,4	-20,0
<b>Sforzo richiesto per raggiungere gli obiettivi al 2020</b>				
Aumento di occupati 20-64 anni (migliaia)		3.625	6.160	6.160
Aumento di spesa in R&S (miliardi di euro)		13,4	33,0	44,7
Riduzione 18-24enni che hanno abbandonato gli studi (migliaia) <sup>3</sup>		-185,1	-422,2	-411,9
Aumento di laureati 30-34enni (migliaia)		89,5	522,9	557,6
Riduzione popolazione a rischio povert� (migliaia)		2.195	2.171	3.701
Riduzione di emissioni gas serra <sup>1</sup> (migliaia tonn. equ. CO2)		-18,7	-	-
Aumento di energie rinnovabili (MTEP)		16,0	-	-
Riduzione dei consumi di energia (MTEP)		-28,0	-32,2	-41,8

<sup>1</sup> Per i settori non ETS.

<sup>2</sup> L'ultimo dato disponibile si riferisce al 2008.

<sup>3</sup> Il paese europeo mediano ha obiettivi pi  ambiziosi di quelli fissati dall'UE.

Fonte: elaborazioni CSC su PNR Italia, ISTAT, EUROSTAT, Global Insight.

Ad ogni modo, alla riduzione di emissioni di gas serra concorrono in misura diversa i settori sottoposti agli obblighi dell'*Emissions Trading* (i cosiddetti settori ETS, ossia i produttori di energia e i grandi energivori) e i settori non ETS (es. trasporti, residenziale, ecc.). Per i primi l'obiettivo di riduzione   uguale in tutti i paesi UE ed   fissato a -21% rispetto ai livelli del 2005. Per i settori non ETS, invece, l'obiettivo assegnato dall'UE all'Italia   del -13% rispetto alle emissioni del 2005. Se l'azione dei settori ETS   gi  regolata dalle Direttive 2003/87/CE e 2009/29/CE, per i settori non ETS il Governo   chiamato ad aggiornare il Piano di azione nazionale.



In modo analogo l'obiettivo italiano per la quota di energie rinnovabili sul consumo finale totale di energia è stato stabilito dalla UE al 17% nel 2020, come contributo al 20% aggregato per l'Unione. Per l'Italia significa accrescere l'energia rinnovabile per 16,0 MTEP nel 2020.

Per l'efficienza energetica l'Italia prevede un taglio dei consumi di energia di 28,0 MTEP al termine di questo decennio (il 13,4% in meno rispetto al 2007), mentre per centrare il *target* europeo dovrebbe puntare a una riduzione di circa 42,0 MTEP (-20%) e oltre 32 MTEP se volesse raggiungere il paese a metà classifica (-15,4%).



## 1.2 Le esogene della previsione

### Commercio globale: brusca frenata

Nel 2011-2012 il CSC stima che il commercio mondiale torni su ritmi di crescita molto più contenuti rispetto a quelli straordinariamente elevati registrati nel 2010 (+15,3%), determinati dal rimbalzo dopo la violenta caduta nel 2009. Questa previsione incorpora la battuta d'arresto che si è registrata nella prima metà dell'anno in corso, l'andamento negativo degli ordini globali atteso per i prossimi mesi e il graduale ritorno l'anno venturo al passo di espansione di lungo periodo (+0,5% mensile), anche se inferiore a quello eccezionalmente forte registrato nel periodo 2002-2008 (+0,7%). Le principali cause dell'andamento meno brillante degli scambi globali sono: gli effetti dell'aumento del prezzo delle materie prime (petrolio in particolare) sulla domanda interna dei paesi trasformativi; l'inasprimento nelle economie emergenti delle politiche monetarie per fronteggiare l'inflazione; la stretta delle politiche di bilancio attuata in quasi tutti i paesi europei (non solo quelli con un importante deficit pubblico) e negli Stati Uniti; infine, il protezionismo strisciante. Questi fattori inducono il CSC a tagliare le variazioni attese per il commercio mondiale a +5,6% nel 2011 (dal 9,1% di giugno) e +4,0% nel 2012 (da 7,9%; Tabella 1.7).

Il quasi dimezzamento della stima per il 2011 è conseguente ai deludenti ultimi dati del commercio mondiale: in giugno -2,2% in volume rispetto a maggio, tornando così ai livelli di dicembre, e nel secondo trimestre -0,6% rispetto al primo (quando era salito del 2,6%). Non accadeva dal secondo trimestre del 2009 (-0,2%) che si registrasse una diminuzione trimestrale. Anche le economie emergenti, che nella ripresa avevano finora dato il maggior contributo alla crescita degli scambi internazionali, superando a giugno 2011 di quasi l'11,0% il picco pre-crisi (aprile 2008), nel secondo trimestre hanno registrato una riduzione dell'interscambio con l'estero (-0,7% sul primo). Le uniche aree emergenti a registrare una crescita in tale periodo sono state l'America Latina (+4,7% rispetto al primo trimestre) e l'Europa centro-orientale (+1,5%). La dinamica più recente allontana il ritorno ai livelli pre-recessivi degli scambi con l'estero effettuati dai paesi avanzati, distanti ancora del 7,1% dal picco.

Tabella 1.7

Le esogene della previsione (Variazioni percentuali)				
	2009	2010	2011	2012
Commercio mondiale	-12,7	15,3	5,6	4,0
Prezzo del petrolio (1)	61,7	79,9	111,0	110,0
Prodotto interno lordo				
Stati Uniti	-3,5	3,0	1,6	2,0
Area euro	-4,2	1,8	1,7	1,0
Paesi emergenti	2,8	7,4	6,3	5,9
Cambio dollaro/euro (2)	1,39	1,33	1,40	1,38
Tasso FED (3)	0,25	0,25	0,25	0,25
Tasso di interesse a 3 mesi USA (3)	0,69	0,34	0,29	0,30
Tasso BCE (3)	1,28	1,00	1,29	1,50
Tasso di interesse a 3 mesi Area euro (3)	1,23	0,81	1,40	1,55

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

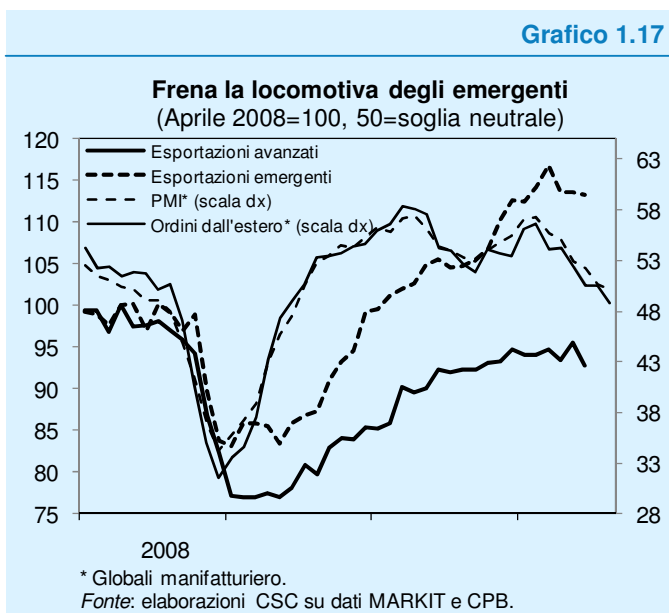
Preoccupa in particolare l'incepparsi del commercio estero dei PVS, vero motore del rilancio post-crisi. Osservando l'andamento delle quantità importate, infatti, si può notare che la ripresa ha confermato il divario di dinamismo tra l'assorbimento interno dei paesi avanzati e quello dei paesi emergenti: +0,6% la media mensile di incremento delle importazioni da maggio 2009 in poi per i primi e +1,1% per i secondi.

L'indice PMI riguardante gli ordini dall'estero manifatturieri globali è ripiegato in territorio di contrazione: da 54,2 di aprile è passato a 48,7 di agosto, un livello non più rilevato da giugno 2009. Ciò disegna per i prossimi mesi una dinamica molto contenuta, con tendenza addirittura alla diminuzione (Grafico 1.17).

La frenata primaverile degli scambi globali è avvenuta nonostante le esportazioni giapponesi siano rimbalzate verso i livelli pre-terremoto, registrando un +4,5% mensile in maggio e un +8,5% in giugno (dopo il -7,5% medio mensile di marzo e aprile). Questo implica che l'andamento negativo degli scambi non è stato causato, se non limitatamente, dal diffondersi delle conseguenze sulle filiere globali del venir meno temporaneo delle produzioni nipponiche e che, anzi, nella seconda metà del 2011 verrà meno il contributo agli scambi mondiali del Giappone, attualmente verso livelli normali di export.

In questo nuovo scenario continuano a preoccupare gli squilibri commerciali di maggiori dimensioni, in particolare quelli americano e cinese. Il deficit commerciale statunitense potrebbe addirittura aumentare passando dal 4,4% del PIL nel 2010 al 5,0% nel 2011 (stima CSC); ciò a causa del più elevato prezzo del petrolio, giacché la bilancia commerciale americana al netto dell'import petrolifero passa dal -2,5% del PIL nel 2010 al -2,7%. Il surplus commerciale cinese invece, dovrebbe leggermente rientrare dal 4,3% del PIL nel 2010 al 3,8% nel 2011 (secondo la stima di *Global Insight*), grazie a un tasso di crescita dell'economia molto elevato.

Sulle dinamiche del commercio estero incombe la minaccia del protezionismo. Secondo un'attenta analisi effettuata dal *Global Trade Alert* le nuove misure protezionistiche adottate nel corso del 2010 non sono state minori di quelle assunte nel 2009. Nei primi due trimestri del 2011 sono state prese più di 130 ulteriori misure protezionistiche, la maggior parte nei paesi aderenti al G-20, che pure nei comunicati ufficiali alla fine dei summit hanno sempre ribadito di voler contrastare le pulsioni al protezionismo. Più del doppio potrebbero essere varate nei prossimi mesi. E un aspetto particolarmente negativo è costituito dalla difficoltà di rimuovere le barriere non tariffarie, che sono le più frequenti. Dal novembre del 2010 sono state introdotte anche misure che favoriscono il commercio internazionale, ma la loro numerosità è meno della metà rispetto a quelle nuove che lo ostacolano. Inoltre il 2011 è l'anno in cui si esaurisce una delle



misure adottate nell'aprile del 2009, durante il G-20 di Londra e attuata dalla *World Bank*, per contrastare la grande recessione, ovvero il pacchetto di 250 miliardi di dollari proprio per il finanziamento al commercio internazionale (credito all'esportazione).

### Decelerano gli emergenti

I paesi emergenti cresceranno del 6,3% nel 2011 e del 5,9% nel 2012, dal 7,4% del 2010. Le nuove stime del CSC sono leggermente inferiori a quelle elaborate a giugno (6,4% e 6,3% rispettivamente nei due anni), quando pure era atteso un rallentamento. Gli emergenti nel 2010 già pesavano per il 48% del PIL mondiale calcolato a parità di potere di acquisto (PPA); nel 2012 contribuiranno per lo stesso ammontare di quelle avanzate alla formazione del PIL globale, ma origineranno i due terzi della sua crescita, nonostante la decelerazione. Decelerazione confermata dai dati congiunturali del secondo trimestre e determinata dagli effetti dell'aumento dei prezzi delle commodity e delle politiche restrittive, soprattutto monetarie, messe in atto per contenere l'elevata inflazione ed evitare il surriscaldamento (Grafico 1.18). A tali effetti vanno aggiunti quelli derivanti dal peggioramento dello scenario economico internazionale, in particolare dal forte e inatteso rallentamento della ripresa negli USA e nell'Area euro, che contribuirà a frenare le vendite all'estero dei paesi emergenti.

### È sempre l'Asia il motore della crescita mondiale

totali degli emergenti e al 42% per il PIL globale. Cina e India continueranno a dare gli apporti maggiori all'incremento del prodotto degli emergenti: 2,4 e 0,9 punti percentuali rispettivamente sui 5,9 del 2012.

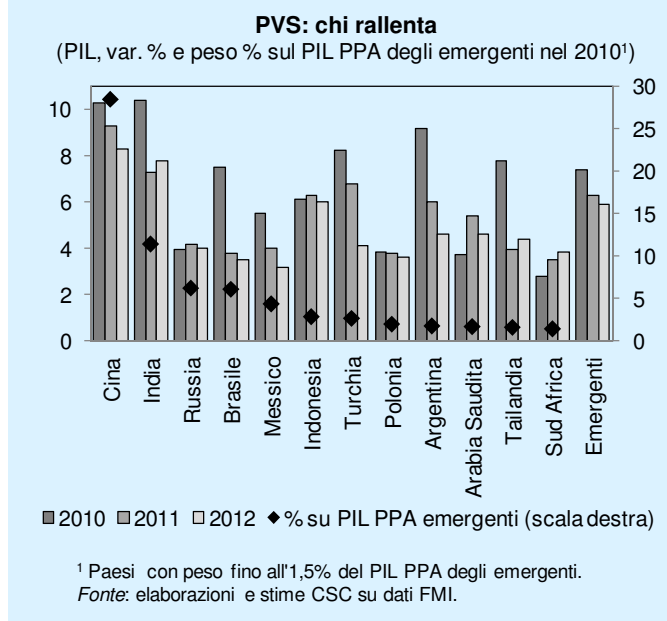
Il PIL cinese avanzerà, secondo il CSC, del 9,3% nel 2011 e dell'8,3% nel 2012 (le previsioni di giugno indicavano 9,4% e 9,2%), contro il 10,4% nel 2010. Gli indicatori congiunturali hanno mostrato segnali di debolezza dall'inizio dell'anno. Il PMI manifatturiero è diminuito fino a 49,3 a luglio (ad agosto è risalito a 49,8; Grafico 1.19), cioè sotto la soglia di 50 che indica produzione manifatturiera inalterata. Ad agosto ha frenato la crescita della produzione industriale (+13,5% annuo, da +14,0% a luglio). Il rallentamento è evidente nelle variazioni del PIL: +8,2% annualizzato nel secondo trimestre 2011, dal +9,0% nel primo e dal +11,1% del quarto 2010. Si sono fatte sentire le politiche restrittive varate dalle autorità cinesi per pilotare l'economia verso un atterraggio morbido e contrastare l'inflazione che a luglio ha toccato il record da 37 mesi: 6,5% annuo. Per raffreddare i prezzi al consumo la Banca centrale cinese ha

Gran parte del dinamismo dell'economia globale continua a provenire dall'Asia, il cui contributo alla crescita nel 2012 sarà pari al 64% per il PIL

totali degli emergenti e al 42% per il PIL globale. Cina e India continueranno a dare gli apporti maggiori all'incremento del prodotto degli emergenti: 2,4 e 0,9 punti percentuali rispettivamente sui 5,9 del 2012.

Il PIL cinese avanzerà, secondo il CSC, del 9,3% nel 2011 e dell'8,3% nel 2012 (le previsioni di giugno indicavano 9,4% e 9,2%), contro il 10,4% nel 2010. Gli indicatori congiunturali hanno mostrato segnali di debolezza dall'inizio dell'anno. Il PMI manifatturiero è diminuito fino a 49,3 a luglio (ad agosto è risalito a 49,8; Grafico 1.19), cioè sotto la soglia di 50 che indica produzione manifatturiera inalterata. Ad agosto ha frenato la crescita della produzione industriale (+13,5% annuo, da +14,0% a luglio). Il rallentamento è evidente nelle variazioni del PIL: +8,2% annualizzato nel secondo trimestre 2011, dal +9,0% nel primo e dal +11,1% del quarto 2010. Si sono fatte sentire le politiche restrittive varate dalle autorità cinesi per pilotare l'economia verso un atterraggio morbido e contrastare l'inflazione che a luglio ha toccato il record da 37 mesi: 6,5% annuo. Per raffreddare i prezzi al consumo la Banca centrale cinese ha

Grafico 1.18



aumentato per cinque volte da ottobre il tasso ufficiale di interesse (fino al 6,56%, dal 5,31%) e per dodici volte da gennaio 2010 il coefficiente di riserva obbligatoria, fino al record del 21,5% in giugno. Nonostante la decelerazione dei prezzi osservata in agosto (+6,2% annuo), stando alle dichiarazioni ufficiali, la stretta monetaria per contrastare le pressioni al rialzo dei prezzi continuerà nei prossimi mesi, fino al rientro dell'inflazione entro l'obiettivo del 4% annuo.

Compatibilmente con tale priorità il Governo ha ribadito la volontà di attuare le decisioni fissate nel 12mo Piano quinquennale (2011-2015), miranti alla costruzione e alla conservazione della pace sociale, più che alla crescita ad ogni costo. Dunque, oltre alla stabilità dei prezzi, si punta a: ribilanciare l'economia verso la domanda interna attraverso il sostegno a consumi e investimenti privati e lo spostamento della struttura economica dall'industria ai servizi e dai settori tradizionali a quelli nascenti, come le energie rinnovabili; ridurre le diseguaglianze all'interno del paese, tra le province e tra le aree urbane e quelle rurali. Nel breve periodo la prospettiva di un atterraggio duro (una crescita al di sotto dell'8% per il 2011 e intorno al 5-6% per il 2012) è remota; tuttavia, nel medio termine il rischio non deve essere sottovalutato. Oltre alla debolezza della domanda estera, ulteriori rischi per la crescita derivano dal rallentamento nel 2011 dei prezzi delle abitazioni in alcune grandi città, dopo il balzo nel 2009 (+25%) e nel 2010 (+19%) e, quindi, dall'eventuale scoppio della bolla immobiliare. E anche dalle poco trasparenti entità e qualità del debito accumulato molto rapidamente negli ultimi anni dalle amministrazioni provinciali cinesi; da ciò nascono dubbi e incertezze sulla situazione reale delle finanze pubbliche cinesi e sull'effettiva solidità del sistema bancario, che rischia già di venir messo a dura prova dalle possibili sofferenze emergenti dall'eventuale scoppio della bolla immobiliare.

Il PIL indiano crescerà del 7,3% nel 2011 e del 7,8% nel 2012, dal 10,4% del 2010. Sono evidenti i segnali di rallentamento indotti dalla prolungata politica monetaria restrittiva: l'incremento del PIL nel secondo trimestre 2011 (+7,7% annuo) è stato inferiore a quello nel primo (+7,8%) e nel quarto 2010 (+8,3%). Il PMI composito del settore privato (manifatturiero e servizi), in discesa da aprile, ha toccato ad agosto il valore più basso dal maggio 2009, pur rimanendo in territorio di espansione a 54,5. La crescita della produzione industriale in maggio è stata la più lenta da nove mesi (+5,6% annuo); tuttavia, il rimbalzo registrato a giugno (+8,7%) ha ricreato spazio per la Banca centrale di effettuare ulteriori interventi sui tassi di interesse. Le pressioni inflazionistiche (+9,2% la variazione annua dei prezzi al consumo in luglio) impongono, infatti, il mantenimento di un'impostazione restrittiva della politica monetaria, dopo gli undici rialzi dei tassi di interesse effettuati da marzo 2010 (dal 4,75% all'8,00% in luglio); sono attesi ulteriori inasprimenti del costo del denaro, anche a scapito della crescita, almeno fino alla fine del 2011.

Indicazioni di frenata sono evidenti anche nelle altre maggiori economie asiatiche emergenti, tranne che in Indonesia, dove la domanda cinese di petrolio e la produzione manifatturiera in forte crescita l'hanno finora meglio riparata dall'indebolimento globale, tanto che il PIL è aumentato del 6,5% annuo nella prima metà del 2011 e continuerà a espandersi a tassi superiori al 6%.

**Europa emergente:  
contagio  
dall'Eurozona**

L'Europa emergente, che pesa per il 16% sul PIL dei mercati emergenti e per il 15% sull'export italiano, risentirà in misura significativa dell'indebolimento della crescita nell'Eurozona. Ha agganciato la ripresa dalla crisi globale più tardi e nel primo trimestre

2011 ha registrato un'accelerazione rispetto al 2010. Successivamente, però, molti paesi che la compongono hanno mostrato un rallentamento della crescita nel secondo trimestre e sono previsti in ulteriore frenata nella seconda metà dell'anno e nel 2012.

La Polonia, dopo essere stato l'unico paese europeo con crescita positiva nel 2009 e aver chiuso il 2010 con un +3,8% per il PIL, continua a essere la più dinamica, grazie al buon andamento della domanda interna, in particolare dei consumi privati: +4,3% il PIL nel secondo trimestre 2011 (+4,5% nel primo). Il raffreddamento dell'inflazione a giugno (+4,2% annuo) e luglio (+4,1%), dal picco di maggio (+5,0%), e le prospettive incerte dei principali partner commerciali europei escludono ulteriori rialzi dei tassi di interesse e hanno, anzi, aperto la discussione sulla tempistica del loro taglio. Nel 2011 e nel 2012 la Polonia si espanderà a ritmi superiori al 3,0%, anche se in decelerazione a causa delle ricadute della crisi dei debiti sovrani nell'Area euro.

Ha giocato d'anticipo la Banca centrale turca, che in luglio ha tagliato i tassi di interesse di mezzo punto, al 5,75%. Considerando la straordinaria crescita nel 2010 (+8,9% il PIL), con cui in un anno la Turchia ha recuperato i livelli di attività pre-crisi, i primi due trimestri del 2011 in forte espansione (+11,0% annuo nel primo e +8,8% nel secondo), l'esplosione della domanda di importazioni (+43,4% annuo nei primi sei mesi del 2011) e l'inflazione prevista al 6,9% nel 2011 (6,7% annuo in agosto), i rischi di surriscaldamento dell'economia sono molto elevati. Tuttavia, diversamente dalle attese, la Banca centrale, che finora aveva operato solo con interventi sul coefficiente di riserva obbligatoria e non sul tasso di interesse come accaduto negli altri mercati emergenti per evitare l'eccessivo afflusso di capitali esteri, ha agito per sostenere la domanda domestica e il saldo delle partite correnti con un taglio dei tassi che mira a contenere le ripercussioni provenienti dalle turbolenze nell'Area euro sull'espansione dell'economia. La Turchia crescerà a ritmi superiori al 6% nel 2011, ma le probabilità di un atterraggio duro nel 2012 sono non trascurabili perché il Governo dovrà rallentare la domanda domestica e contenere il deficit della bilancia commerciale con misure di bilancio restrittive.

Al di sotto delle attese la crescita in Russia, che vale il 3,0% del PIL mondiale PPA e il 6,3% del PIL degli emergenti: +3,4% annuo il PIL nel secondo trimestre 2011, dal 4,1% nel primo e dal 4,5% nel quarto 2010. La fragilità del recupero dalla crisi è enfatizzata dall'incapacità di trarre vantaggio dal miglioramento delle ragioni di scambio derivante dall'aumento dei prezzi delle materie prime. Il PMI manifatturiero, in calo da aprile, a luglio è sceso a 49,8 (ad agosto 49,9; Grafico 1.19), sotto la soglia di 50, cioè in zona recessiva, per la prima volta da dicembre 2009. La domanda interna non stimola a sufficienza l'industria domestica, minata nella competitività dall'apprezzamento del rublo e dall'inflazione, seppur in decelerazione: +8,2% annua la variazione percentuale dei prezzi al consumo ad agosto, dal +9,6% di aprile e maggio. Nei primi sei mesi del 2011 la crescita delle importazioni (+41,8%) è risultata superiore a quella delle esportazioni (+31,7%), che erano state il primo driver del recupero. Il CSC rivede al ribasso le previsioni del PIL per il 2011 a +4,2% e per il 2012 a +4,0%, puntando comunque su un maggiore apporto della domanda interna alla crescita, grazie al contenimento dell'inflazione e ad aspettative più che positive sul raccolto agricolo estivo, che nel 2010 fu invece gravemente danneggiato da siccità e incendi.

Il secondo trimestre 2011 è stato di decelerazione per i paesi dell'Europa centrale: Slovacchia, Repubblica Ceca, Ungheria, Bulgaria, Romania e Ucraina, accomunati dall'elevato contributo dell'export alla crescita e dalla domanda interna debole. I forti legami commerciali trasmetteranno a questi paesi gli impulsi frenanti provenienti dalla Germania e dagli altri paesi dell'Area euro, cosicché sono attesi in rallentamento nella seconda metà del 2011 e nel 2012.

Su ritmi di ripresa più elevati le repubbliche baltiche, anche perché maggiore era stata la contrazione delle loro economie durante la crisi. Hanno frenato tuttavia nel secondo trimestre Estonia (+8,4% il PIL, dal +8,5% nel primo) e Lituania (+6,3% da +6,9%); mentre ha accelerato la Lettonia (+5,6% da 3,5%). Nei Balcani la Croazia, dopo il calo del PIL nel 2010 (-1,4%), nel 2011 esce dalla recessione: +1,3%; ma il deterioramento delle previsioni per i due principali partner commerciali, Italia e Germania, pone dubbi sulla continuità del recupero nel 2012.

**Il Brasile allenta la politica monetaria**

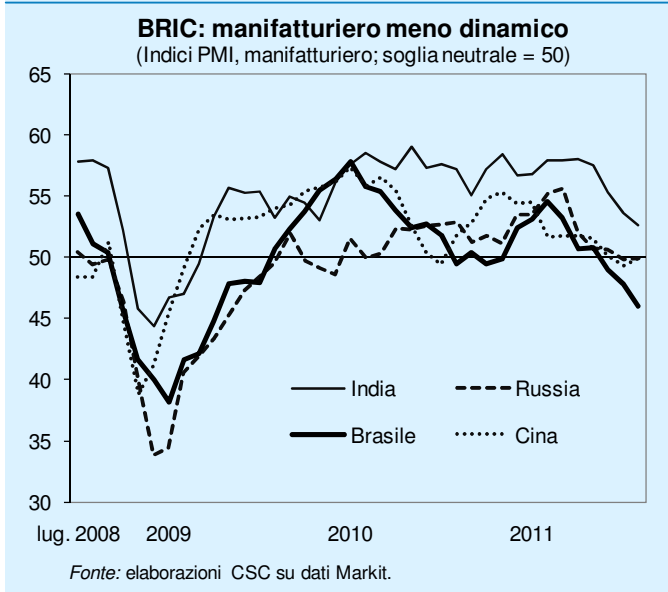
In America Latina il gigante Brasile (2,9% del PIL mondiale e 6,1% del PIL degli emergenti) ha vissuto una recessione più lieve e breve che altrove (-0,2% il PIL nel 2009) e una ripresa nel 2010 più forte del previsto (+7,5%). Sta rallentando nel 2011, come conseguenza del rialzo dei tassi di interesse: +3,1% annuo nel secondo trimestre, dal +4,2% nel primo. Il PMI manifatturiero, in calo da febbraio, ad agosto è arrivato a 46,0 (47,8 in luglio; Grafico 1.19), risultando per il terzo mese consecutivo in zona recessiva. La produzione industriale a luglio si è ridotta dello 0,3% annuo. La preoccupazione per le conseguenze della frenata globale ha indotto la Banca centrale, che in luglio aveva alzato per la quinta volta da gennaio il tasso di interesse portandolo al 12,50%, a iniziare ad allentare la politica monetaria e a tagliare il tasso guida di mezzo punto. Nonostante la lotta contro l'inflazione non sia stata vinta: in agosto +7,2% i prezzi al consumo, ben al di sopra del limite superiore della banda obiettivo 2,5-6,5%. Secondo il CSC nel 2011 e nel 2012 l'economia continuerà a svilupparsi a ritmi più contenuti: +3,8% e +3,5% il PIL rispettivamente.

Il Messico è cresciuto del 3,3% annuo nel secondo trimestre 2011 e del 4,6% nel primo, in costante decelerazione dopo il +5,5% del PIL nel 2010. Continuerà a seguire gli andamenti del maggior partner commerciale, gli Stati Uniti. Il CSC rivede al ribasso le previsioni del PIL messicano: +4,0% nel 2011 e +3,2% nel 2012.

**Nord Africa in tensione, Sud Africa frena**

In Africa le economie che si affacciano sul Mediterraneo negli anni passati hanno guadagnato attrattività per le imprese italiane

Grafico 1.19





come destinazione di investimenti, grazie ai vantaggi di costo, alla vicinanza geografica e alla non eccessiva distanza culturale. Le relazioni commerciali con l'Italia si sono intensificate e continueranno a farlo (seppure temporaneamente inibite 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, tanto che il suo PIL è aumentato di oltre il 3% nel 2009, solo un po' meno del 4,3% medio nel 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 nella seconda delle due nazioni).

Nell'Africa subsahariana, il Sud Africa (1,5% il suo peso 2010 sul PIL degli emergenti) ha rallentato sensibilmente: +1,3% annuo il PIL nel secondo trimestre, seguendo il calo della produzione manifatturiera la cui corsa aveva guidato il dinamismo nel primo trimestre (+4,5% annuo). Tale andamento esclude che vi saranno nel breve termine aumenti dei tassi di interesse (attualmente al 5,5%, minimo da 30 anni), nonostante l'inflazione continui a correre verso il limite superiore dell'obiettivo (6%): a luglio si è fermata al 5,3%. La crescita è attesa proseguire nel corso del 2011 e nel 2012 a un passo compreso tra il 3% e il 4%.

### **Prezzi ancora alti e volatili per il petrolio**

Lo scenario CSC assume un prezzo del Brent a 110 dollari al barile nell'ultimo trimestre del 2011 e nel 2012. Nella media di quest'anno la quotazione sale a 111 dollari (+38,9% rispetto al 2010).

L'incertezza riguardo all'evoluzione dell'economia mondiale è stata accresciuta dalla crisi dei debiti sovrani in Europa. Le turbolenze politiche in vari paesi produttori (Libia in particolare) rendono ulteriormente intricate le prospettive del mercato del greggio nel medio termine. Ciò suggerisce di tenere prudenzialmente stabile nell'orizzonte previsivo la quotazione intorno ai livelli correnti, storicamente elevati. Vari istituti internazionali prevedono prezzi sostanzialmente invariati: *Global Insight*, ad esempio, indica il Brent a 108 dollari nella seconda metà del 2011 e a 112 dollari nel 2012.

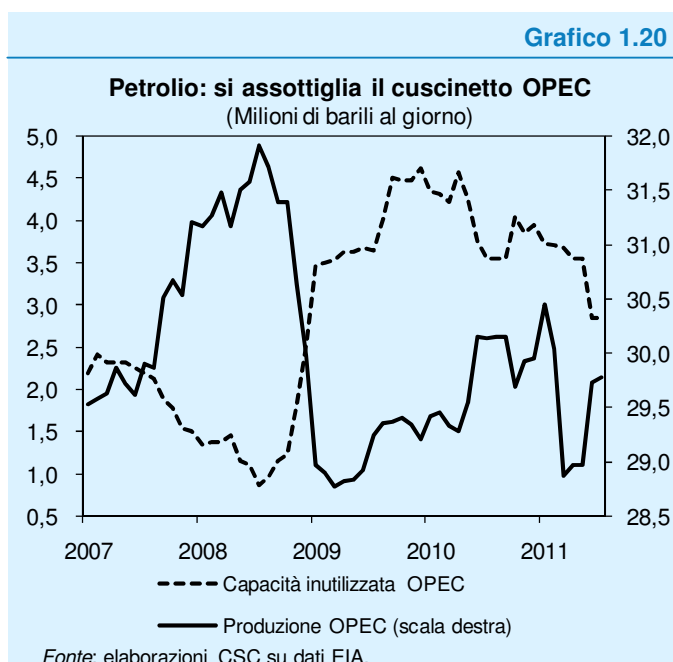
Negli ultimi mesi il prezzo del Brent ha continuato a registrare ampie fluttuazioni: è sceso a 104,0 dollari a metà agosto, trascinato giù dalla crisi dei debiti sovrani; è risalito a 115,2 dollari alla fine del mese scorso; è calato nuovamente a inizio settembre a 111,3 dollari. Il prezzo attuale è decisamente sotto i massimi storici (-23,5% dai 145,6 dollari di metà luglio 2008). Ma resta molto elevato: in media nei primi otto mesi del 2011 è stato pari a 112,2 dollari, contro i 97,3 dello stesso 2008 e i 79,9 del 2010.

### **La domanda frena, ma supera l'offerta**

Le quotazioni sono ancora sostenute dall'aumento della domanda mondiale di greggio, sebbene tale dinamica sia stata rivista al ribasso negli ultimi mesi. Nel 2011 i consumi sono previsti in crescita di 1,4 milioni di barili al giorno (mbg), a 88,2 mbg, secondo le stime della *Energy Information Administration* (EIA), che a giugno prevedeva +1,7 mbg; l'aumento della domanda è tutto dovuto ai paesi emergenti (+0,8 mbg la Cina, +0,3 gli altri asiatici), mentre cala la richiesta sia degli USA (-0,2) sia dei paesi avanzati europei (-0,2). La domanda mondiale accelererà nel 2012 (+1,6 mbg, a 89,8 mbg), un incremento concentrato ancora negli emergenti (+0,6 mbg in Cina, +0,2 mbg in altri asiatici), ma con il contributo positivo degli USA (+0,2), a fronte dell'ulteriore discesa in Europa (-0,1).

L'offerta non tiene il passo della domanda, seppur ridotto negli ultimi mesi. L'estrazione non-OPEC aumenta nel 2011 (+0,5 mbg), sostenuta dagli emergenti (ex-URSS +0,2, Cina +0,2) e dal Nord America (+0,3), a fronte della riduzione dal Mare del Nord (-0,1). Il prossimo anno l'offerta non-OPEC aumenterà di un ulteriore +0,8 mbg. L'estrazione OPEC, invece, risente ancora del crollo della produzione in Libia (ferma a 0,2 mbg in luglio, da 1,7 a gennaio). L'offerta del Cartello è risalita negli ultimi mesi (29,8 mbg a luglio da un minimo di 28,9 a marzo). L'Arabia Saudita ha realizzato in parte il promesso incremento unilaterale della produzione (oltre 1,0 mbg), salendo da 8,9 a 9,6 mbg. Incremento che nei fatti è stato affiancato da maggiori estrazioni in alcuni paesi minori. Nonostante tale recupero, a luglio l'offerta OPEC è restata sotto i livelli di gennaio (30,5).

La capacità inutilizzata OPEC è in rapido assottigliamento: 2,9 mbg a luglio da 3,6 mbg a maggio (Grafico 1.20). Si è ridotto ulteriormente il cuscinetto disponibile, rendendo il mercato più vulnerabile in caso di eventuali nuovi shock d'offerta. Infatti, la possibilità del Cartello di accrescere rapidamente l'estrazione è scesa, pur restando di dimensioni significative. Inoltre, per la gran parte fa capo sempre alla sola Arabia Saudita (2,7 mbg). Restano forti divergenze all'interno dell'OPEC tra paesi (Arabia) che vogliono alzare la produzione per evitare che i prezzi elevati indeboliscano ancor più l'economia mondiale e altri (Iran) che la ritengono appropriata. C'è grande incertezza sui tempi del ritorno a pieno regime dell'estrazione in Libia. La EIA assume che ciò avvenga gradualmente: metà del recupero entro fine 2012. Anche in tale ipotesi, l'OPEC dovrà attingere alla residua capacità inutilizzata per aumentare la produzione.



Nel terzo trimestre 2011 l'offerta mondiale è stata insufficiente a coprire la domanda (0,6 mbg il gap), anche per la stagionalità elevata delle richieste. Nell'ultimo trimestre il divario si ampliarà ancora (1,5 mbg), ipotizzando che la produzione del Cartello non torni ancora ai livelli del primo trimestre 2011. In media, nel 2011 il mercato fisico mondiale è atteso in deficit di 0,5 mbg (a giugno si stimava di 0,8) e nel 2012 di 0,4 mbg (da 0,8). La EIA stima scorte di greggio in calo nei paesi OCSE, per 46 milioni di barili nel 2011 e per altri 71 nel 2012, seppure in misura minore rispetto alle indicazioni di giugno. Il mercato resterà però tendenzialmente scarsamente servito e ciò manterrà i prezzi su alti livelli. Le quotazioni sono sostenute, nel medio termine, anche dai costi di estrazione più alti per il petrolio non convenzionale.

**Da finanza e dollaro oscillazioni più ampie**

La volatilità delle quotazioni petrolifere è ampliata dall'accumulo e decumulo di posizioni speculative. Queste determinano fluttuazioni

che vanno a sommarsi alle tendenze dei prezzi dettate da domanda e offerta mondiale. Il calo dei prezzi tra fine luglio e metà agosto è stato accompagnato dal disinvestimento di capitali finanziari. Così come il recupero delle quotazioni nella seconda metà di agosto si è associato a nuovi investimenti.

Fluttuazioni analoghe ha registrato il cambio dollaro/euro. Gli andamenti della divisa USA restano una delle determinanti delle oscillazioni del prezzo del petrolio e di altre commodity quotate in dollari. Tra fine luglio e metà agosto si sono registrati il rafforzamento del biglietto verde e l'indebolimento del prezzo del barile. Seguiti, nella seconda parte di agosto, da andamenti opposti: discesa del dollaro e risalita del greggio.

### Il Brent è il riferimento per l'Italia

L'andamento del valore medio unitario (VMU) dell'import italiano di petrolio segue molto da vicino quello dell'OPEC *basket price*, una media ponderata dei prezzi di 12 greggi del Cartello (Grafico 1.21).

L'Italia in effetti acquista petrolio soprattutto dai paesi OPEC. Nel 2010, il 56% delle quantità importate proveniva da lì, di cui il 23% dalla Libia, prima della guerra, il 33% da paesi ex-URSS, lo 0,6% dal Regno Unito (che produce il Brent) e l'1,7% dalla Norvegia. Con il blocco delle esportazioni libiche nel 2011, nell'import italiano è salita la quota di altri greggi OPEC (Arabia Saudita, Iran) e di quelli dell'Asia centrale (Azerbaijani), di qualità non troppo dissimile da quella libica.

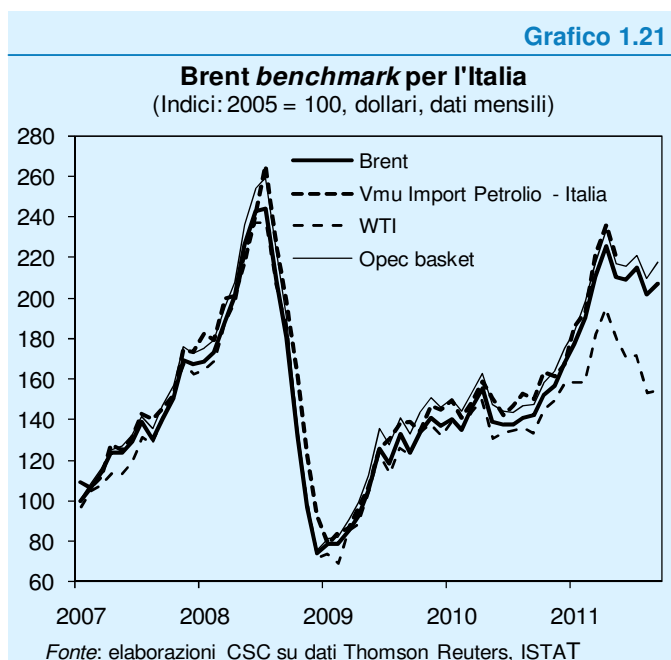
Il prezzo del Brent continua a essere molto vicino all'OPEC *basket price* e quindi al VMU dell'import petrolifero italiano, sia nei livelli sia nelle oscillazioni. Il prezzo del Brent resta perciò una buona approssimazione del prezzo

effettivamente pagato dall'Italia. Il prezzo del WTI, invece, si è allontanato molto sia da quello del Brent sia dal VMU del petrolio importato in Italia.

### Commodity non oil: prezzi giù ma alti

Lo scenario CSC assume che le quotazioni delle materie prime non energetiche rimangano stabili su livelli storicamente elevati nella parte finale del 2011 e nel prossimo anno. In tale ipotesi, nella media del 2011 i corsi in dollari di queste commodity faranno segnare rincari notevoli: la crescita annua che si avrebbe se le quotazioni rimanessero ferme sui livelli di agosto è pari a +35,2% per gli alimentari e a +18,3% per i non alimentari.

Nelle dinamiche più recenti si è osservata una discreta differenziazione tra le quotazioni delle varie commodity. In agosto molte hanno registrato flessioni (-3,0% la lana, -5,2% il nickel, -4,8% il piombo). Sono invece rimaste piatte quelle del rame e del cotone. Qualche altra è rincarata



(+5,5% il mais). Negli ultimi mesi, però, si sono in generale registrati cali dei prezzi rispetto ai livelli molto elevati raggiunti a inizio 2011, quando le quotazioni avevano segnato record per quasi tutte le commodity. Il mais aveva toccato il picco nell'aprile 2011, il cotone a marzo, il rame a febbraio. La correzione successiva in alcuni casi è stata più marcata (-16,0% le fibre da marzo; indici CSC in dollari) e in altri meno (-3,5% i cereali da giugno; Grafico 1.22).

### Stock ai minimi per i cereali

La revisione al ribasso della crescita attesa dei consumi mondiali negli ultimi mesi spiega la flessione dei prezzi di molte commodity. In diversi mercati si è attenuata la difficoltà di medio-lungo termine dell'offerta a tenere il passo della domanda e non si sono ripetute le carenze di prodotto provocate da cause naturali, come quelle che si erano verificate tra 2010 e inizio 2011 e che avevano sostenuto alcuni prezzi (alluvioni in Australia, siccità nell'Europa dell'Est).

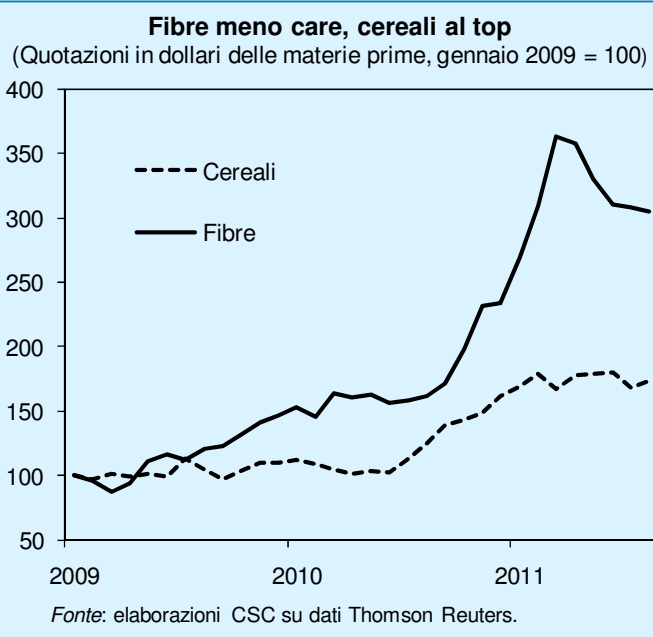
L'aumento previsto della domanda, in particolare dei paesi emergenti, resta comunque forte e inchioda le quotazioni ancora su alti livelli. Per le commodity alimentari la richiesta è sostenuta da fattori demografici e, per i cereali, dall'assorbimento per la produzione di *bio-fuel*. In alcuni mercati di derrate agricole le scorte sono a livelli molto bassi e preoccupanti se rapportati alla domanda mondiale corrente. Secondo le ultime stime dello *United States Department for Agriculture* (USDA) le scorte di mais scenderanno al 13,2% dei consumi nella stagione 2011/2012 (bastevoli

ad appena 48 giorni di consumi) dal 18,8% del 2008/2009. Quelle di grano caleranno al 28,1% (102 giorni) dal 30,6% nel 2009/2010. Restano più consistenti gli stock di cotone (45,7%).

### Ristagna la crescita negli Stati Uniti

Il PIL USA è cresciuto di appena l'1% annualizzato nel secondo trimestre, confermando la debolezza della ripresa americana. Negli ultimi quattro trimestri il suo incremento è stato dell'1,6% medio annualizzato. Dopo due anni di ripresa, resta ancora al di sotto dei livelli pre-crisi. Con l'esaurimento della spinta fornita dal processo di riaccumulo delle scorte e l'attenuazione degli effetti degli stimoli di bilancio, la dinamica dell'economia americana ha visibilmente rallentato. Sono risultati stagnanti i consumi, frenati dall'eccessivo indebitamento delle famiglie, dal calo del valore degli immobili (effetto ricchezza negativo) e dall'arresto dell'aumento dell'occupazione. Nella seconda metà del 2011 e nel 2012 il rallentamento della domanda mondiale, in corso già dai mesi primaverili, decurerà anche il contributo delle esportazioni.

Grafico 1.22



La dinamica del PIL si manterrà sotto il potenziale sia nel 2011 (+1,6%) sia nel 2012 (+2,0%) e raggiungerà il 2,5% appena di variazione tendenziale a fine 2012 (Grafico 1.23). Tassi di crescita più elevati saranno possibili solo dopo aver riassorbito le conseguenze dello scoppio della bolla immobiliare e aver riequilibrato i bilanci delle famiglie.

### Ferma l'occupazione ad agosto

La fase di quasi stagnazione dell'economia americana è sancita dai dati congiunturali più recenti. È risultata nulla ad agosto la crescita dell'occupazione dipendente non agricola e sono risultate in calo sia le ore lavorate (-0,2% rispetto a luglio) sia i salari orari (-0,1%), segnale preoccupante per i redditi e per la produzione. È rimasto fermo al 9,1% il tasso di disoccupazione: degli 8,75 milioni di posti di lavoro persi nel corso della recessione ne sono stati recuperati finora meno di due milioni. Restano elevati sia la durata della disoccupazione sia il numero dei disoccupati di lungo periodo (il 42,9% del totale per oltre 27 settimane): ciò indica che buona parte della perdita occupazionale tende a trasformarsi in strutturale e riduce il potenziale di crescita. La mancanza di fiducia nella solidità della ripresa e nelle prospettive di sviluppo dell'economia induce le imprese a rinviare i piani di investimento, sebbene abbiano bilanci con utili e liquidità abbondanti.

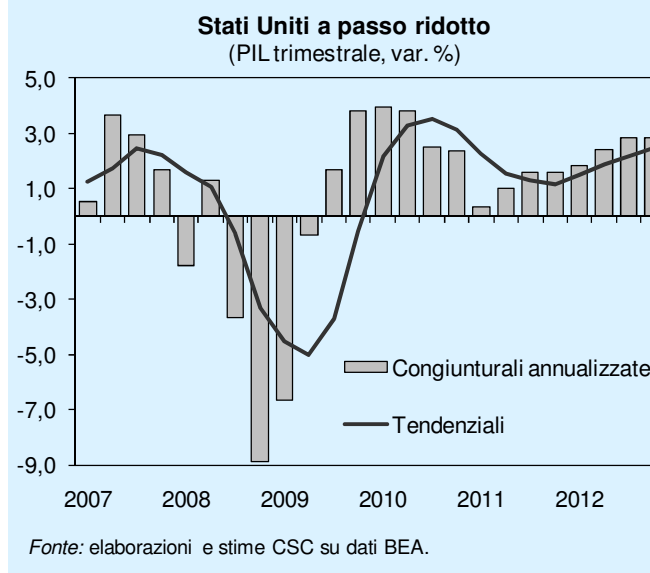
È scesa ai minimi dall'aprile 2009 (44,5 dal 59,2 di luglio) la fiducia dei consumatori, minata dalle prospettive occupazionali molto incerte, dai prezzi energetici ed alimentari elevati e dalle perdite subite nella ricchezza a causa della discesa dei prezzi delle case, degli indici di Borsa e del valore dei fondi pensione. In calo ad agosto da 50,9 a 50,6 il PMI manifatturiero, tornato ai livelli dell'estate 2009. Peggiorano, in particolare, le componenti relative alla produzione, all'occupazione e agli ordini esteri. In leggera risalita, grazie agli ordini, specialmente esteri (indicatore passato da 49,0 a 56,5), il PMI dei servizi (da 52,7 a 53,3).

### Lontano il rilancio immobiliare

La debolezza del mercato delle abitazioni continua a essere tra gli ostacoli principali alla ripresa dell'economia. È proseguita in giugno la flessione dei prezzi (-0,1% rispetto a maggio, -4,5% su base annua, indice S&P/Case-Shiller) e sono di nuovo scese a luglio, tornando ai minimi, le vendite di case sia nuove (-0,7% su giugno) sia esistenti (-3,5%), nonostante condizioni d'acquisto molto favorevoli (Grafico 1.24). Pesa l'enorme stock di unità invendute, alimentato dai pignoramenti. Senza urgenti interventi legislativi sarà difficile che il settore si riprenda prima del consolidarsi della ripartenza dell'occupazione. Solo l'uscita di molti giovani dal nucleo familiare, che tuttavia è stata ritardata negli ultimi due anni proprio a causa della difficoltà di trovare impiego, può rivitalizzare in modo decisivo la domanda di abitazioni.

La fase di quasi stagnazione dell'economia americana è sancita dai dati congiunturali più recenti. È risultata nulla ad agosto la crescita dell'occupazione dipendente non agricola e sono risultate in calo sia le

Grafico 1.23

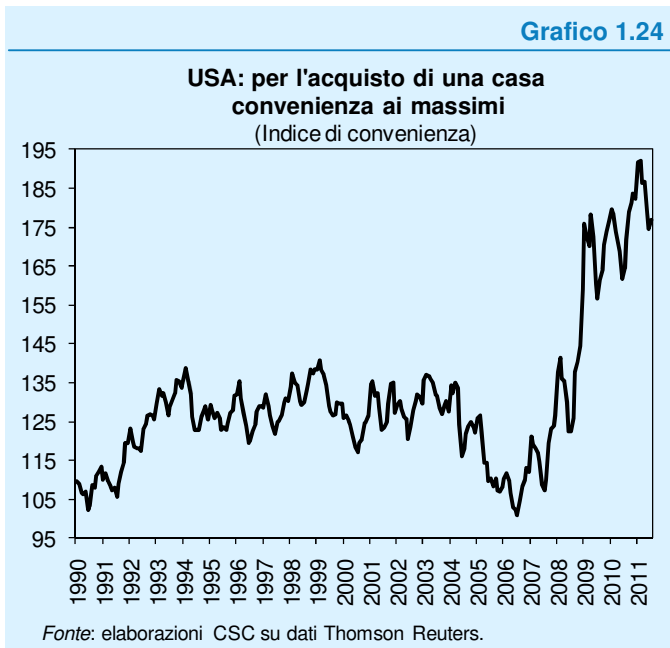


**Eurolandia avanti piano**

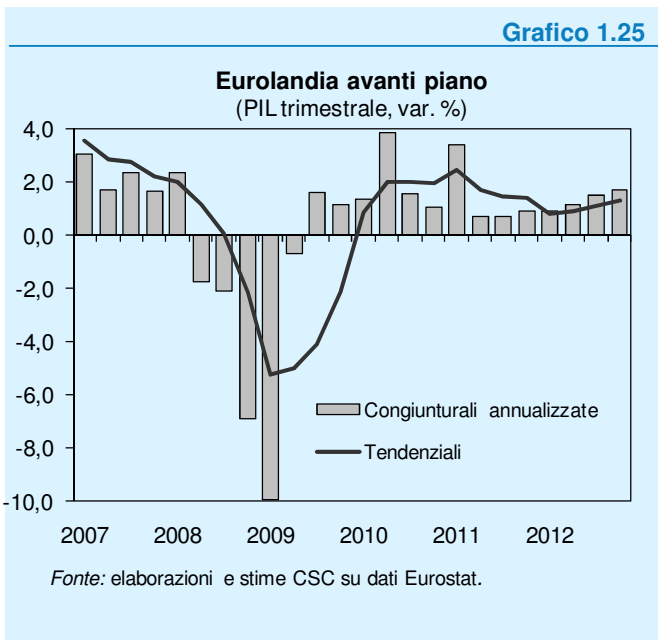
esportatori, in primo luogo la Germania, dove la crescita si è fermata al +0,1%, dopo tuttavia l'eccezionale performance nel primo trimestre (+1,3%). Le prospettive dell'economia europea sono indebolite dagli effetti della crisi dei debiti sovrani: l'introduzione di misure di bilancio restrittive volte al risanamento dei conti pubblici nei cosiddetti PIIGS (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna), il rischio di peggioramento dell'accesso al credito per imprese e famiglie e i dubbi sulla capacità di finanziamento delle banche. In agosto, l'indice PMI manifatturiero è passato in territorio recessivo per la prima volta dal luglio 2009 (a 49, da 50,4 in luglio, sotto la soglia di 50 che indica un'attività inalterata) ed è sceso ai minimi degli ultimi 23 mesi

nei servizi (51,5, da 51,6 in luglio). Il consistente calo registrato in giugno dalla produzione industriale (-0,7% su maggio) e dagli ordini (-0,7%) ipotoca le possibilità di maggior slancio nel

Il PIL dell'Area euro è cresciuto dello 0,2% nel secondo trimestre 2011 rispetto al precedente, in forte decelerazione dal +0,8% nel primo. La frenata della domanda mondiale ha colpito i paesi



terzo trimestre 2011. Il CSC prevede che la crescita del PIL nell'Eurozona si attesterà all'1,7% nel 2011 e all'1,0% nel 2012 (Grafico 1.25).



Alla brusca frenata del PIL nel secondo trimestre 2011 hanno contribuito la diminuzione dei consumi delle famiglie (-0,2%), penalizzati dalle difficoltà occupazionali (si veda il capitolo 2), e della spesa pubblica (-0,2%), connessa ai tagli decisi dai governi. Notevolmente ridotto anche l'apporto degli investimenti (+0,2%, da +1,8% nel trimestre precedente) e delle esportazioni (+1%, da +2%), controbilanciato quest'ultimo da un'analogia frenata delle importazioni (+0,5%, da +1,5%).

Sono le economie centrali europee a segnare la più vistosa battuta d'arresto: peggio della Germania (+0,1%) fa la Francia, in stagnazione nel secondo trimestre (da +0,9% nel primo). Italia (+0,3%) e Spagna (+0,2%) non recuperano il divario accumulato in precedenza.

### Stoppato il rialzo dei tassi BCE

Nello scenario del CSC l'aggravamento della crisi dei debiti sovrani dei paesi PIIGS, con l'estensione dei dubbi sulla sostenibilità dei conti pubblici a Spagna e Italia, e la frenata globale non basteranno a indurre la BCE a tornare sui propri passi e a rimangiarsi il doppio rialzo dei tassi ufficiali di aprile e luglio, fatti salire dall'1,0% all'1,5%. Eviteranno però il materializzarsi degli ulteriori rincari che aveva lasciato intendere ancora a inizio agosto. Il tasso ufficiale resterà così fermo all'1,50%, mentre in Scenari Economici elaborati a giugno scorso veniva ipotizzato un rialzo a 1,75% entro fine 2011 e a 2,25% nel 2012. I mercati si attendono una svolta più brusca della BCE e disegnano un profilo discendente per i tassi: le indicazioni che vengono dai *future* sono di un taglio fino all'1,0% nella prima metà del 2012.

La decisione di aumentare i tassi si è rivelata prematura: la ripresa si è notevolmente indebolita; le pressioni inflazionistiche di origine interna sono molto contenute (in calo all'1,2% annuo in luglio l'inflazione *core*); la disoccupazione resta elevata e la domanda domestica fiacca. Il quadro per la BCE è complicato dai sempre più ampi divari tra paesi, in termini dell'andamento di PIL e prezzi. Divari accentuati dalla graduale trasmissione nei PIIGS dell'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato sui tassi pagati da famiglie e imprese.

L'Euribor a tre mesi è sceso a 1,53% a inizio settembre (1,62% a fine luglio), riportandosi appena sopra il tasso BCE (+0,03 punti percentuali il divario, +0,17 in media tra 1999 e 2006). Ciò conferma che gli operatori non si attendono più ulteriori rialzi dei tassi da parte della BCE, rialzi che l'Euribor stava in parte anticipando prima di agosto. Il calo dell'Euribor determina condizioni finanziarie più favorevoli. I tassi sono al +0,3% in termini reali (al netto dell'inflazione *core*, che esclude energia e alimentari). Non si è verificato, come accadde invece nel 2008, all'emergere della crisi, un balzo del tasso interbancario. Questo riflette solo in parte la normalizzazione del mercato, che è in realtà alimentato dai fondi erogati a rubinetto dalla BCE.

### Banche sorrette dalla BCE

In agosto la Banca centrale ha ampliato le misure non standard. Ha ricominciato con forza ad acquistare titoli sul mercato secondario: lo stock è salito a 188,6 miliardi a inizio settembre (+54,9 miliardi da inizio agosto), fra strumenti pubblici e privati. Di questi, 128,9 miliardi sotto il *Securities Market Program* (SMP) lanciato a metà 2010. Gran parte di tali acquisti continua a riguardare i paesi periferici in difficoltà: da agosto la Banca ha iniziato a comprare anche titoli italiani e spagnoli, dopo quelli greci e portoghesi.

Inoltre, nel finanziamento al sistema creditizio la BCE ha ripristinato le aste straordinarie a 6 mesi e prolungato la decisione di effettuare tutte le aste con importo illimitato e a tasso fisso. I prestiti netti forniti dalla BCE alle banche di Eurolandia stanno oscillando ampiamente nelle ultime settimane: sono saliti a 393,3 miliardi a metà agosto da 295,1 a luglio. Poi sono scesi di nuovo (246,5 miliardi a inizio settembre). Tali valori sono inferiori a quelli pre-crisi (422,8 in media nel 2006) e lontanissimi dal picco di 678,2 miliardi registrato nel dicembre 2008. In particolare, le aste a lungo termine sono salite a 392,1 miliardi, poco più della metà del picco di 728,6 miliardi nel 2009.

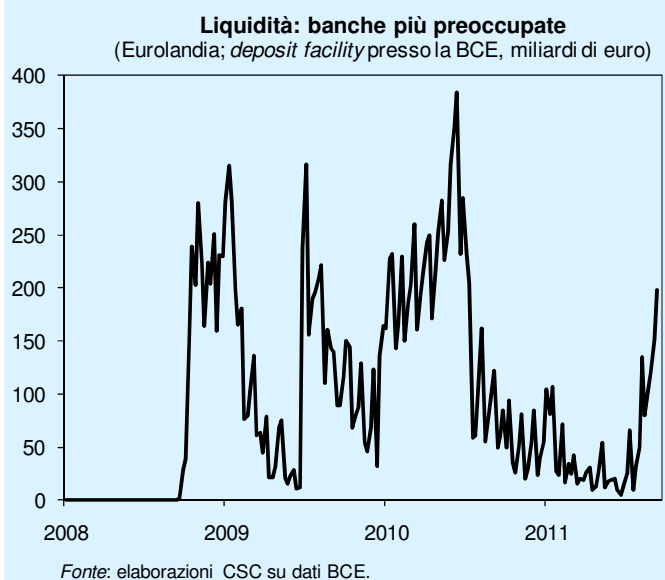
Tuttavia, sommando ai prestiti netti lo stock di titoli del SMP si arriva a cifre non lontane dai livelli pre-crisi. Ma la liquidità immessa con gli acquisti di titoli viene poi ritirata con operazioni di segno opposto. Soprattutto, è cambiata la distribuzione di tali fondi. Le banche dei paesi PIIGS hanno una dipendenza alta e in crescita dai prestiti BCE. Negli ultimi mesi il finanziamento BCE agli istituti greci è tornato a salire (103,1 miliardi in giugno, da 86,9 in aprile), arrivando al 20,5% del loro passivo (1,4% in media nel 2007). Per alcuni istituti nei paesi PIIGS i prestiti della Banca centrale sono diventati la principale o addirittura l'unica fonte di finanziamento.

Nonostante gli interventi di sostegno della BCE, ci sono segnali di riduzione della fiducia tra le banche. Non ancora ai picchi registrati nel maggio 2010, con l'incertezza sulle misure di sostegno alla Grecia. Pesano, comunque, i timori sui debiti sovrani di un numero crescente di paesi: le banche hanno in bilancio ingenti quantità di titoli pubblici soprattutto dei rispettivi paesi di appartenenza, nonostante il significativo disinvestimento attuato nell'ultimo anno, e quindi i dubbi sulla sostenibilità dei debiti degli Stati diventano dubbi sulla qualità degli attivi bancari. Sono così tornati a crescere i fondi depositati dalle banche presso la BCE: 197,8 miliardi a metà settembre, da 10,3 a metà luglio, lontani ma in rapida ascesa verso il top del giugno 2010 (384,3 miliardi; Grafico 1.26). Questi depositi sono un termometro della minor fiducia tra le banche: gli istituti che hanno eccedenza di fondi, piuttosto che impiegarli in prestiti ad altre banche attraverso il mercato monetario, preferiscono riversarli alla BCE. D'altronde, la paura di non veder coperto dal mercato l'intero proprio fabbisogno, induce a scopo precauzionale molte banche a un maggior tiraggio di fondi erogati dalla BCE e ciò rende più facile che si formi liquidità in eccesso rispetto a quanto è necessario al normale funzionamento del mercato creditizio.

Lo scenario del CSC assume che la quantità di fondi forniti dalla BCE alle banche resti nel complesso intorno ai livelli correnti nei prossimi mesi. Sotto questa ipotesi l'Euribor sarà stabile, in linea con il tasso ufficiale. In media d'anno si attesterà all'1,40% nel 2011 (da 0,81% nel 2010) e salirà all'1,55% nel 2012. In termini reali, al netto dell'inflazione *core*, il tasso interbancario a tre mesi sarà pari a zero in media nel 2011. Salirà a +0,2% nel 2012.

Sempre che, invece, la BCE non sia costretta dal peggioramento del contesto a ritornare sui propri passi e abbassare di nuovo i tassi. Evento che ha una discreta probabilità di verificarsi, specie in un contesto di ritorno a un maggior coordinamento internazionale delle politiche economiche.

Grafico 1.26





### FED: tassi fermi anche nel 2012

La politica monetaria negli USA resta iper-espansiva. Il CSC sconta che la FED tenga fermo il tasso di riferimento al minimo storico (0,25%) per tutto il 2012. In Scenari Economici di giugno ipotizzavamo invece un rialzo che, partendo a inizio 2012, lo portasse all'1,25% alla fine dell'anno. Il tasso ufficiale FED rimarrà molto inferiore rispetto a quello BCE: nel 2011 il differenziale sarà in media di 1,04 punti percentuali (0,75 nel 2010) e nel 2012 salirà a 1,25 punti. Resta forte quindi il sostegno fornito all'euro rispetto al dollaro. La Banca centrale USA mantiene l'impostazione iper-accomodante di fronte a una ripresa economica che fatica a diventare autosostenuta. La FED giudica l'attuale dinamica del PIL troppo bassa per ridurre rapidamente la disoccupazione ed è per nulla preoccupata riguardo alla stabilità dei prezzi: l'inflazione *core* resterà moderata, seppure di recente sia salita (1,8% a luglio), mentre quella totale calerà (dal 3,6% attuale).

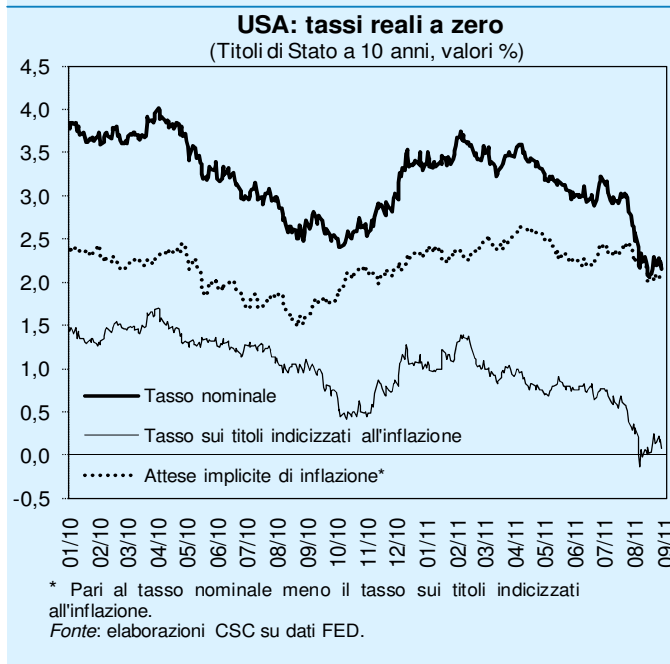
### Bilancio gonfio, specie di titoli di Stato

Resta lontano l'avvio di un'*exit strategy* dalle misure non standard. La FED ha completato a giugno la fase due di espansione quantitativa monetaria (QE2), cioè di acquisti di titoli per 600 miliardi di dollari, varata nel novembre 2010 per contrastare la minaccia deflazionistica e stimolare l'economia. L'ammontare di titoli nel suo portafoglio è salito a 2.651 miliardi a fine agosto, di cui 1.648 formato da obbligazioni pubbliche. Il bilancio della Banca si è perciò ampliato a 2.863 miliardi, +559 miliardi rispetto a un anno prima. Per confronto, il bilancio BCE arriva a 2.073 miliardi, quindi circa un terzo in meno, ma non è altrettanto trasparente da indicare l'entità dei titoli pubblici. Vari analisti ipotizzano nuovi interventi quantitativi da parte della FED, che non sono però ancora stati annunciati ufficialmente. Il bilancio resterà comunque sui livelli correnti, dato che la FED reinvestirà in nuovi titoli gli incassi derivanti da quelli che scadranno.

Le misure super-espansive hanno raggiunto gli obiettivi intermedi, ma non hanno ottenuto finora i risultati sperati in termini di crescita economica. Primo, le aspettative sui prezzi sono su livelli appropriati. L'inflazione attesa implicita nei titoli di Stato è scesa al 2,1% a fine agosto. Da un lato, è stabilmente più alta dei livelli dell'agosto 2010 (1,5%) che avevano fatto temere la deflazione; rimuovere tale minaccia è un traguardo raggiunto. Dall'altro lato, le attese sono sotto il 2,5% di luglio (e il 2,6% di aprile), livelli superiori al voluto, che avevano alimentato timori inflazionistici.

Secondo, i tassi a lunga in termini reali hanno accelerato il calo: 0,1% in agosto da 0,7% a luglio (Grafico 1.27). Nonostante quest'altro traguardo raggiunto, gli investimenti

Grafico 1.27



hanno frenato e gli effetti sul mercato immobiliare sono deludenti. Sebbene si potrebbe argomentare che senza gli interventi della FED il quadro sarebbe stato perfino peggiore.

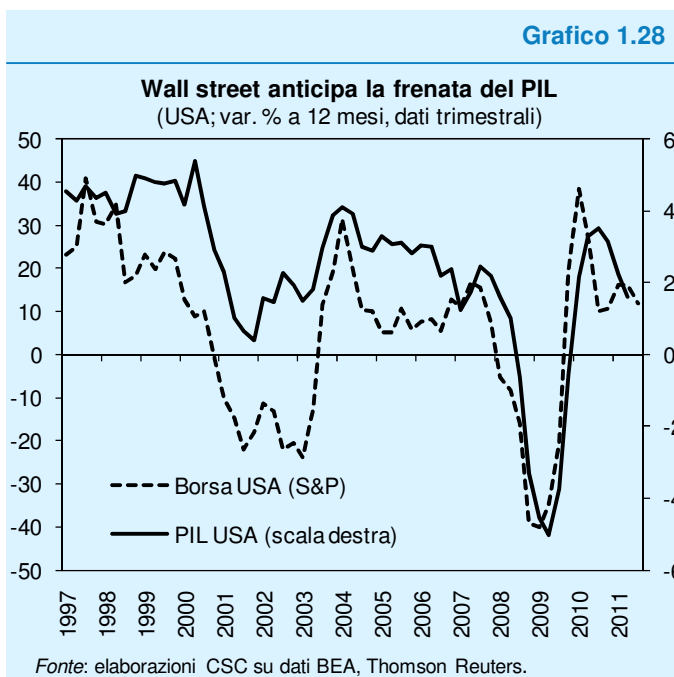
I tassi a lungo termine sono, inoltre, scesi in misura marcata in agosto, indicando attese ribassate di crescita dell'economia. Il rendimento dei titoli di Stato USA a trent'anni è arrivato al 3,5% a fine agosto (dal 4,3% in luglio). Quello sulle obbligazioni tripla A di imprese USA è sceso al 4,3% in agosto (dal 5,0% in luglio).

L'espansione monetaria ha inizialmente abbassato il tasso interbancario a tre mesi USA al livello di quello FED (0,25% a luglio), ma poi è risalito allo 0,33% a inizio settembre, gli stessi valori di marzo. Un aumento modesto, che però annulla una parte dello stimolo all'economia americana. Nello scenario assunto dal CSC l'ampia liquidità negli USA manterrà l'interbancario sui livelli correnti, vicino al tasso FED, fino alla fine del 2012 (0,29% in media d'anno nel 2011 e 0,30% nel 2012, da 0,34% nel 2010); livelli storicamente molto bassi e mai mantenuti per un periodo di tempo così prolungato.

**La Borsa anticipa la caduta del PIL?**

La conclusione a giugno del QE2 attuato dalla FED ha fatto venir meno un supporto importante ai prezzi delle attività rischiose. Le quotazioni di Borsa sono poi crollate in agosto (-16,5% negli USA rispetto a luglio) contemporaneamente al riacutizzarsi della crisi dei debiti sovrani in Europa. Nella prima metà del 2011 i prezzi delle azioni si erano stabilizzati su livelli comunque inferiori a quelli pre-Lehman, soprattutto in relazione agli utili. Il *sentiment* della Borsa (misurato dalla relazione di lungo periodo tra il rapporto prezzi/utili e il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni) è di nuovo bruscamente calato: a settembre è su livelli tra i più bassi di sempre, superiori solo a quelli di fine 2008. Ciò segnala la riduzione dell'appetito per il rischio a fronte del netto peggioramento del quadro economico internazionale e interno.

Wall Street è un buon previsore del PIL? La discesa degli indici di Borsa indica come probabile un'ulteriore frenata del PIL USA (e in generale nelle economie avanzate) tra il quarto trimestre di quest'anno e il primo del 2012 (Grafico 1.28). La correlazione tra Borsa e PIL negli USA è in effetti molto forte, soprattutto dal 2007 in poi, con l'andamento delle quotazioni che anticipa quello del PIL di 1-2 trimestri. La correlazione tra le quotazioni azionarie e la dinamica dell'economia americana va nei due sensi: l'andamento delle prime influenza ricchezza, fiducia e costo del capitale e quindi contribuisce a determinare il PIL; la dinamica di quest'ultimo è importante per il



fatturato e gli utili aziendali e quindi per il valore delle azioni. I prezzi di Borsa variano in reazione alle notizie macro, alla variazione dei prezzi delle materie prime, alle notizie sui debiti sovrani e a quelle sugli utili aziendali, attesi e realizzati, alle variazioni dei tassi a breve e a lunga, alle decisioni della FED e a tutto ciò che può influenzare l'appetito per il rischio degli investitori.

### L'euro perde colpi sul dollaro

Il dollaro negli ultimi tre mesi si è rafforzato nei confronti dell'euro (+6,5%), aiutato dalla crisi dei debiti sovrani che ha colpito cinque paesi dell'Eurozona (Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna e Italia).

Nonostante le gravi turbolenze che hanno interessato l'Unione monetaria, fino a metterne in dubbio secondo alcuni la stessa sopravvivenza, il cambio della moneta unica fino ai primi di settembre non era mai sceso sotto la soglia di 1,40 dollari; un livello elevato rispetto a molti indicatori del tasso di cambio di equilibrio (per esempio, a luglio l'*Economist* con il Big Mac index lo stimava in 1,18 dollari). Dall'8 settembre, dopo che la stessa BCE ha preso atto del cambiato contesto e lasciato intendere un nuovo cambio di rotta della politica monetaria, l'euro ha iniziato ad accusare i colpi della difficile situazione economica e finanziaria dell'area, scendendo a 1,36.

Le tendenze valutarie in questa fase sono ancor più difficili da tracciare. Oltre ai consueti fondamentali, costituiti dai differenziali di rendimento corrente e atteso (tassi di interesse, ritorno degli investimenti azionari, tassi di crescita dell'economia) e dal saldo delle partite correnti da finanziare, sono cruciali le variabili politiche che incidono sulla capacità di governare l'economia. Tra queste ultime spiccano in USA il braccio di ferro tra l'Amministrazione Obama e il Congresso a maggioranza repubblicana e nell'Eurozona la fragilità istituzionale messa in luce nell'affrontare le difficoltà sui conti pubblici dei PIIGS.

Perciò lo scenario CSC incorpora l'ipotesi di lavoro (che non è una previsione) di un cambio stabile a 1,38 dollari per euro, cioè attorno ai valori correnti, fino al termine del 2012. Ciò statisticamente determina valori medi annui di 1,40 nel 2011 e di 1,38 nel 2012.



## 2

## POCHI OCCUPATI, POCA CRESCITA

*I riflettori dell'opinione pubblica e di chi forgia le politiche sono più che mai puntati sul mercato del lavoro. A più di due anni dalla fine della recessione resta infatti alta la disoccupazione: 9,1% negli USA (dal 4,7% pre-crisi), 10,0% nell'Eurozona (da 7,7%) e 8,0% in Italia (da 5,9%). Il suo miglioramento è cruciale per il consolidamento della ripresa, perché sostiene i consumi. Sono tuttavia numerosi i fattori che rallentano il rilancio dell'occupazione.*

*Una prima causa del mancato riassorbimento dei senza lavoro è costituita dallo scarso slancio con cui i livelli di attività sono tornati ad aumentare dopo la profonda caduta. L'intensità del recupero è stata nettamente inferiore a quella della flessione e a quelle osservate in passati episodi di ripresa. Le maggiori economie avanzate appaiono ingabbiate in un circolo vizioso: senza il rimbalzo dei livelli di attività non si registrano significativi miglioramenti nel mercato del lavoro; ma poca occupazione non fa ripartire i consumi, perché colpisce fiducia e capacità di spesa delle famiglie e quindi impedisce essa stessa quel rimbalzo. Ciò mette in dubbio la capacità della ripresa di autosostenersi, cioè di poter andare avanti senza gli stimoli monetari e di bilancio pubblico.*

*Un secondo fattore che ritarda la creazione di nuovi posti è l'ampio bacino di forza lavoro sottoutilizzata. Durante la recessione le imprese hanno adeguato la quantità di lavoro impiegata ai più bassi livelli di produzione non solo tagliando i lavoratori utilizzati ma anche diminuendo gli orari. Il ricorso a strumenti di contenimento temporaneo dell'impiego di lavoro ha ritardato e limitato l'impatto negativo della crisi sull'occupazione, ma sta simmetricamente rinviando quello positivo del riavvio dell'attività, dato che le imprese possono accrescere la produzione allungando gli orari. A rallentare la ripresa dell'occupazione contribuiscono, infine, frizioni nella riallocazione del lavoro, che scaturiscono sia dal cambiamento nella distribuzione settoriale della domanda di lavoro sia dal mutamento dell'offerta, che è meno aggiornata nelle conoscenze tecnologiche e quindi meno occupabile a causa dell'allungamento della durata media della disoccupazione. L'occupazione può trarre slancio, dunque, da misure che facilitino la mobilità dei lavoratori tra impieghi e settori, sia nella forma di maggiore flessibilità nell'utilizzo del lavoro per le imprese sia in quella di maggiori opportunità di riqualificazione per i lavoratori. A questo obiettivo sono rivolti gli interventi di formazione che, grazie alle politiche di emergenza messe in atto dal Governo a partire dal 2009, sono stati finanziati dai Fondi interprofessionali bilaterali a favore dei lavoratori cassaintegrati e in mobilità.*

*Proprio il depauperamento del capitale umano aumenta il rischio che la disoccupazione si stabilizzi su livelli più alti di quelli pre-crisi, il tasso di attività scenda e vi sia una diminuzione della produttività del lavoro. Queste conseguenze abbassano il livello e la dinamica del PIL potenziale dei sistemi economici, posizionandoli su un sentiero di sviluppo più basso. E ciò frena ulteriormente la ripresa, perché riduce la velocità di crociera dell'economia.*

*Occorre perciò vincere le forze che costringono le persone a una duratura esclusione dal mondo del lavoro.*

*L'occupazione ottiene vantaggio, naturalmente, da qualunque intervento o riforma che modifichi e migliori il contesto del fare impresa e l'impiego di manodopera o mentedopera, data la preponderanza dell'attività intellettuale su quella manuale che caratterizza l'economia della conoscenza. Limitandoci qui alle misure più*

*strettamente attinenti al mercato del lavoro in generale, vanno considerate: la riduzione del cuneo fiscale (che in Italia è ai più alti livelli nell'area OCSE); l'investimento costante in formazione, aumentandone qualità e quantità; il rafforzamento della flessibilità contrattuale a livello aziendale come indicato dall'accordo interconfederale del 28 giugno 2011<sup>1</sup>; il superamento del dualismo nel mercato del lavoro; il potenziamento della conciliazione tra tempi di lavoro e tempi di accudimento familiare<sup>2</sup>. Sono queste le misure in grado di porre termine alla segmentazione – generazionale, territoriale e di genere – del mercato del lavoro che è nata proprio con le rigidità create alla fine degli anni 60 e nei 70.*

*Il tasso di occupazione italiano, che è il più basso d'Europa, riceverebbe una decisa spinta all'insù e ciò contrasterebbe le conseguenze della crisi sulle capacità di sviluppo del Paese.*

*Particolare attenzione merita la disoccupazione giovanile. Con l'importante eccezione della Germania, in tutti i paesi industrializzati i 15-24enni hanno sofferto più delle altre categorie demografiche il brusco calo della domanda di lavoro. Gli effetti negativi di lungo periodo della disoccupazione sono particolarmente gravi per i giovani, che vedono intaccato il loro bagaglio di conoscenze e non riescono ad accumulare competenze attraverso esperienze di lavoro. Ciò si ripercuote durante tutto l'arco della loro vita lavorativa e sulla produttività di lungo periodo del sistema economico.*

*In Italia, oltre alle conseguenze della crisi che hanno azzerato i timidi miglioramenti in atto dalla fine degli anni 90 nel mercato del lavoro giovanile, permangono ostacoli strutturali che riguardano la difficile transizione dalla scuola e dall'università al lavoro. I giovani italiani, anche quando riescono a completare gli studi ottenendo un diploma o una laurea, mediamente lo fanno in ritardo rispetto ai loro coetanei negli altri paesi avanzati e riescono a raggiungere una stabilità nel percorso lavorativo solo dopo i 30 anni. Si tratta di ostacoli che rimandano alle stesse cause della bassa crescita italiana: poca meritocrazia, mismatch formativo, impedimenti al fare impresa. Uno spreco gigantesco di risorse umane ed economiche, che ha già avuto effetti disastrosi sul benessere degli italiani negli ultimi vent'anni e che ancor più ne produrrà.*

*Occorre una strategia che punti ad aumentare la dotazione di capitale umano sia attraverso la diminuzione dei tassi di abbandono scolastico e l'innalzamento della quota di popolazione laureata (con obiettivi ben più ambiziosi di quelli indicati nel PNR; (si veda il riquadro Europa 2020: le cifre dei ritardi italiani) sia mediante un inserimento nel mercato del lavoro già durante gli studi, mediante l'alternanza fra istruzione-formazione professionale e lavoro. Tale inserimento permette inoltre di meglio far combaciare le competenze acquisite in aula con quelle richieste sul lavoro. Vanno in questa direzione le riforme della scuola e del contratto di apprendistato. Le esperienze di Austria, Germania e Svizzera mostrano che nei paesi dove l'apprendistato funziona bene la transizione scuola-lavoro è più semplice e la condizione occupazionale dei giovani è meno vulnerabile (tanto che gli effetti della crisi sono stati meno acuti). È importante, quindi, che in Italia sia implementata al più presto la recente riforma dell'apprendistato con la quale il Governo, d'intesa con le parti sociali e le Regioni, punta a superare i problemi normativi che negli ultimi anni hanno determinato uno scarso utilizzo dell'istituto.*

---

<sup>1</sup> Nell'accordo del 28 giugno le parti sociali hanno concordato regole in materia di rappresentanza e contrattazione, anche con riferimento a intese modificative delle disposizioni dei contratti collettivi nazionali. Nella manovra di agosto è previsto un ampliamento della materia su cui può operare la cosiddetta "contrattazione di prossimità".

<sup>2</sup> A tal fine il 7 marzo 2011 le parti sociali e il Governo hanno sottoscritto un impegno formale inteso a valorizzare le buone pratiche di flessibilità *family-friendly* e di conciliazione fra famiglia e lavoro.

## 2.1 Consumi stretti dal nodo del reddito e dalla poca fiducia

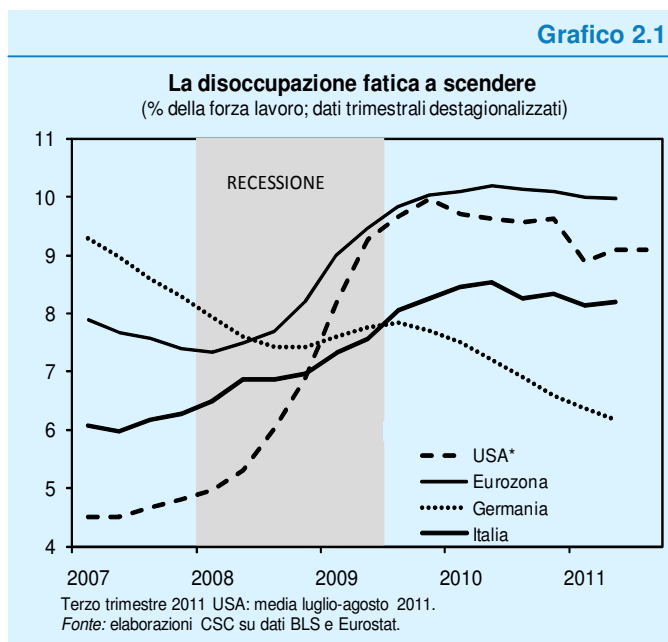
### Disoccupazione ancora alta

La recessione ha determinato sia negli Stati Uniti sia in Europa un sensibile aumento della disoccupazione, che a oltre due anni dalla fine della recessione risulta lento da riassorbire.

Negli USA il tasso di disoccupazione, al di sotto del 5% nel 2007, è raddoppiato nel biennio 2008-2009 (10,1% a ottobre 2009) e, seppur in discesa, rimane elevato (9,1% ad agosto 2011).

Nell'Area euro il tasso di disoccupazione è aumentato meno durante la recessione, ma ha continuato a crescere anche successivamente, raggiungendo il 10,2% ad aprile 2010 (dal 7,4% di due anni prima) e rimanendo su quei livelli da allora (10,0% a luglio 2011).

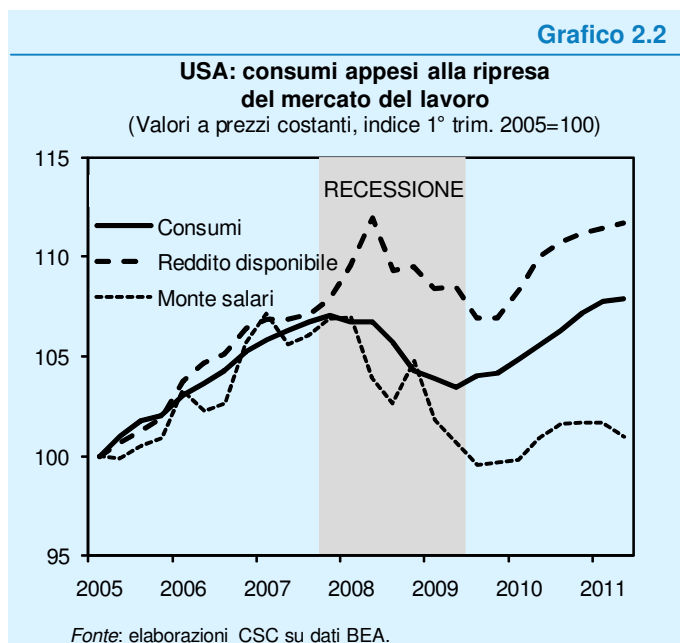
Il dato aggregato nasconde notevoli differenze tra paesi (Grafico 2.1). In Germania il tasso di disoccupazione è salito poco nella prima metà del 2009 ed è in diminuzione da allora (6,1% a luglio 2011), riprendendo il trend calante che era iniziato nel 2006. All'estremo opposto la Spagna, dove è cresciuto ininterrottamente dall'inizio della recessione, passando dal 7,9% di maggio 2007 al 21,2% di luglio 2011. In Italia il tasso di disoccupazione ha raggiunto l'8,7% ad aprile 2010 dal 5,9% di aprile 2007 e da allora non è mai sceso sotto l'8%.



**Consumi USA bloccati** L'alta e persistente disoccupazione negli Stati Uniti spicca tra le più gravi eredità della crisi perché fa da freno non solo alla ripresa d'Oltreoceano ma anche a quella mondiale. Le difficoltà nel trovare lavoro, infatti, imbrigliano la spesa dei consumatori americani, che rappresenta il 70% del PIL USA<sup>3</sup> e quasi il 30% dei consumi mondiali. Durante la recessione, la caduta degli acquisti delle famiglie americane è stata attenuata da politiche di bilancio espansive. Grazie al sostegno fornito al reddito disponibile da tagli di imposte ed erogazioni di prestazioni sociali, il calo in volume dei consumi tra il 1° trimestre 2008 e il 2° 2009 si è fermato al 3,4%, contro il -5,8% registrato dal monte salari reale (che rappresenta il 54% del reddito disponibile) (Grafico 2.2). Nell'estate 2009 i consumi hanno ripreso a crescere con slancio (+2,8% annualizzato), sorretti all'inizio da una diminuzione del tasso di risparmio (4,3% nel 4° trimestre 2009 dal 6,2% nel 2°) e poi dai progressi nel monte salari. La loro battuta d'arresto nel 2° trimestre 2011 (piatti rispetto al 1°) riflette sia l'occupazione

<sup>3</sup> La quota dei consumi sul PIL scende dal 69,7% negli USA al 63,8% nel Regno Unito, 58,3% in Italia, 57,4% in Spagna e 56,6% in Germania (dati relativi al 2007).

stagnante (sostanzialmente invariata tra maggio e agosto) sia gli aumenti dei prezzi al consumo che, alimentati dai rincari energetici e alimentari, sono saliti del +3,5% annuo e hanno decurtato il



In un contesto caratterizzato dalla necessità delle famiglie americane di abbattere il debito<sup>4</sup> e ripristinare un più appropriato tasso di risparmio, dall'inflazione sopra al 3% (seppure per cause temporanee) e dagli spazi ormai ridotti al lumicino per la politica di bilancio, l'andamento della spesa per consumi risulta quanto mai dipendente dalle dinamiche del mercato del lavoro. Tuttavia, sulla base dei dati più recenti, l'economia USA appare essere avvilita in un circolo vizioso. Il poco slancio nell'aumento dei livelli di attività smorza i guadagni occupazionali e l'assenza di nuovo lavoro fa languire i consumi: dopo il +0,5% in luglio

(trainato da un rimbalzo negli acquisti di auto, dopo le temporanee difficoltà di produzione causate dal maremoto giapponese), ci si aspetta un rallentamento in agosto, in presenza del crollo di fiducia (l'indice del *Conference Board* è sceso di quasi 15 punti a 44,5, il minimo da aprile 2009).

### Occupazione ferma in Italia...

Nell'Eurozona la maggiore tenuta occupazionale durante la recessione ha smorzato la caduta della spesa delle famiglie. Ma la fiacca ripresa ritarda l'inversione di tendenza.

In Italia l'occupazione è scesa dell'1,5% tra il 1° trimestre del 2008 e il 2° del 2009, meno di un terzo che negli Stati Uniti (-5,4%), nonostante la più marcata caduta dei livelli di attività (-6,9% il PIL italiano contro il -5,1% di quello USA). Il *labor hoarding* (la conservazione degli occupati da parte delle imprese) ha però causato ampi eccessi di manodopera inutilizzata che, a causa della lentezza del recupero dei livelli di attività, hanno reso necessari ulteriori tagli occupazionali anche quando la produzione ha ricominciato ad aumentare. Così l'occupazione è diminuita di un altro 1,5% dal 2° trimestre 2009 fino a inizio 2011 e resterà calante anche nei prossimi trimestri, alla luce dell'arresto della ripresa che data ormai dall'estate scorsa.

### ... ma riparte in Germania...

In Germania, invece, l'economia è ripartita di slancio, trainata dall'export, a metà 2009 e ciò ha permesso non solo il rapido allungamento degli orari di lavoro (fortemente ridotti durante la recessione) ma anche la creazione di nuovi posti, tanto che l'occupazione è cresciuta dell'1,7% tra il 2° trimestre del 2009 e il 2° del 2011 (Grafico 2.3).

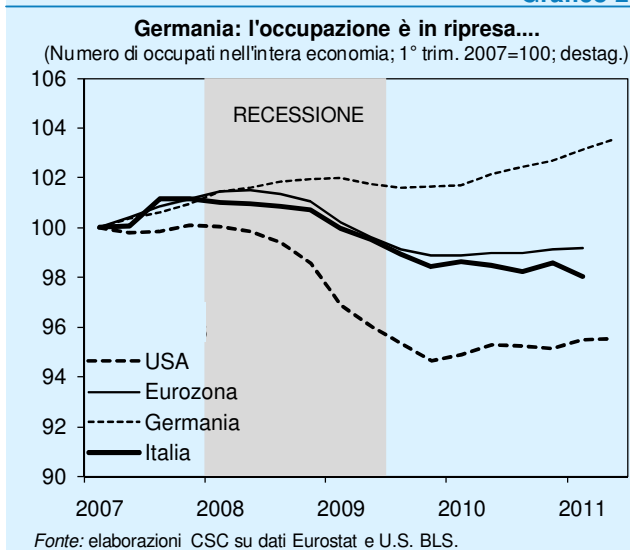
<sup>4</sup> L'indebitamento delle famiglie americane, che nel periodo 2007-2009 è sceso dal 137,8% al 127,8% del reddito disponibile, resta elevato rispetto ai livelli degli anni Novanta (95,4% nel 1998, dati OCSE).



### ... dove sostiene redditi e consumi

I guadagni occupazionali registrati in Germania, insieme all'estensione degli orari e al progressivo rafforzamento della dinamica retributiva nel corso del 2010 e a inizio 2011, hanno fatto da volano al monte salari: +3,4% in termini reali dal 2° trimestre 2009 al 1° 2011, nonostante i rincari delle materie prime e il conseguente aumento della dinamica dei prezzi al consumo, tornata sopra al 2% nel 2011 (Grafico 2.4). I consumi ne hanno tratto slancio da inizio 2010 (+2,1% annuo fino a inizio 2011). Il consolidamento della dinamica dei consumi tedeschi su questi vivaci ritmi di crescita dipenderà non solo dal protrarsi dei guadagni occupazionali, ma anche dal sentiero di rientro del deficit pubblico e dall'instaurarsi di una dinamica salariale più elevata di quella pre-crisi e in linea con gli aumenti di produttività. Solo così si scongiurerà che il reddito disponibile e la spesa delle famiglie tedesche riprendano l'andamento stagnante che li ha caratterizzati negli

Grafico 2.3



anni Duemila (+0,3% la variazione media annua dei consumi tra 2003 e 2007, in linea con quella del reddito disponibile reale).

### Paure di disoccupazione...

Il quadro del mercato del lavoro è importante anche per il suo impatto sulla fiducia dei consumatori e quindi sulle loro decisioni di spesa; un aumento della fiducia può indurre ad anticipare gli acquisti in prospettiva di un miglioramento del reddito nel futuro prossimo. In particolare, la percezione sui rischi di disoccupazione è una componente importante della fiducia e dalle indagini presso i consumatori si osserva come tale percezione si sia modificata dalla fine della recessione in direzione decisamente meno pessimista. Tuttavia, il miglioramento delle prospettive si è interrotto bruscamente in estate e ciò è uno degli elementi che rendono più grigie le previsioni.

Grafico 2.4

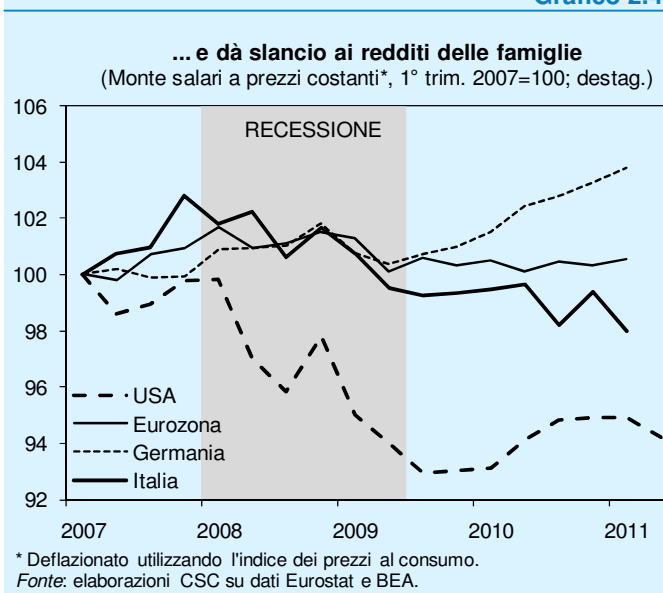
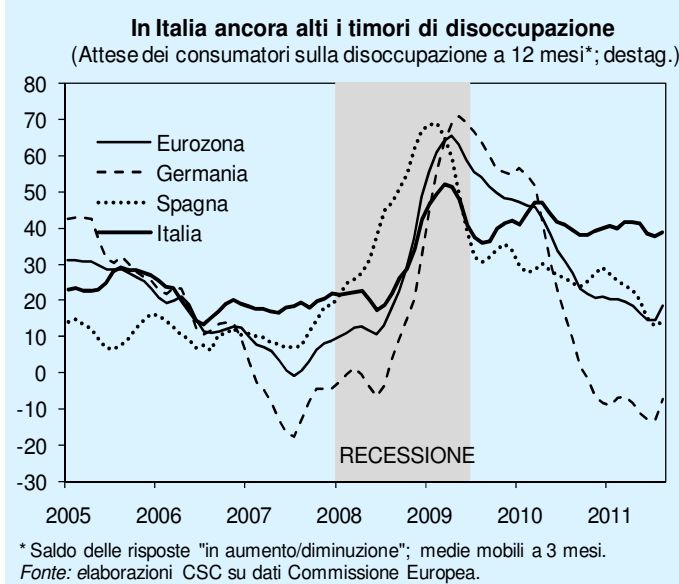


Grafico 2.5



Nell'Area euro le aspettative di disoccupazione a 12 mesi, dopo l'impennata tra inizio 2008 e primavera 2009, si sono progressivamente sgonfiate, tornando verso i livelli pre-crisi (Grafico 2.5). Ciò non significa necessariamente che le famiglie si attendano una rapida diminuzione della disoccupazione, ma che quantomeno non si aspettano un suo ulteriore significativo aumento. Il miglioramento delle prospettive di disoccupazione ha interessato non solo le famiglie tedesche, ma anche quelle francesi e spagnole. Prima della diffusa risalita estiva dei timori riguardo alle condizioni del mercato

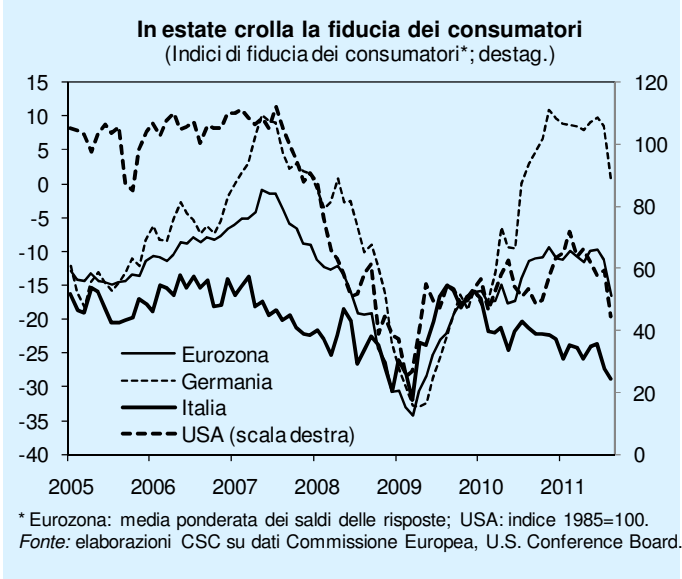
del lavoro, l'Italia si era distinta in negativo: le preoccupazioni delle famiglie riguardo alla disoccupazione, dopo essersi ridimensionate tra aprile e agosto 2009, sono tornate a salire e successivamente hanno oscillato attorno a valori ben al di sopra dei livelli pre-crisi.

...e fiducia giù

Il peggioramento delle percezioni sul mercato del lavoro registrato in estate si è accompagnato a quello delle attese sulla

situazione economica, al quale ha sicuramente contribuito il brusco arretramento dei mercati azionari e l'aggravarsi delle tensioni sui titoli di Stato nell'Eurozona. Ne è derivato il crollo degli indici di fiducia dei consumatori, sia in Europa sia negli USA (Grafico 2.6). Il quale si tradurrà inevitabilmente in una maggiore prudenza negli acquisti e quindi realizzerà le aspettative negative dei consumatori stessi. In Italia il peggioramento della fiducia dei consumatori arriva quando il tasso di risparmio è già ai minimi storici. Quest'ultimo, calcolato sul risparmio netto, ha toccato, nel 2010, il 6,1% dal 19,5% del 1993 (dati

Grafico 2.6



OCSE)<sup>5</sup>. Questa minore parsimonia riduce i margini di manovra nei bilanci familiari che le famiglie avrebbero comunque potuto utilizzare in un contesto di più rosee aspettative.

## 2.2 Fiacca ripresa, sotto-occupazione e *mismatch* frenano la creazione di posti di lavoro

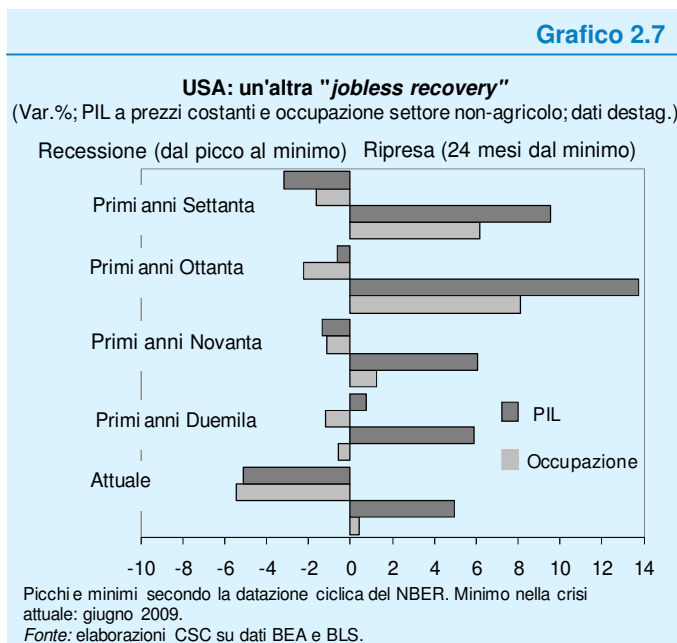
Quali fattori ostacolano il miglioramento dei mercati del lavoro nelle principali economie avanzate?

### Poca ripresa, poco lavoro

Una prima causa del ritardo nella creazione di posti di lavoro, rispetto a quanto osservato in passate fasi di ripresa, è lo scarso slancio con cui i livelli di attività sono tornati ad aumentare all'indomani della recessione. Infatti, se da un lato l'insufficiente occupazione non fa ripartire i consumi e quindi frena il rilancio, il nesso causale viaggia ovviamente anche nell'altro senso.

Per gli Stati Uniti, in particolare, il confronto con i cicli economici passati indica che l'intensità del recupero del PIL è un fattore esplicativo importante della rapidità di rilancio del mercato del lavoro: nei ventiquattro mesi successivi al punto di minimo recessivo nei primi anni Settanta e nei primi anni Ottanta l'occupazione USA era aumentata rispettivamente del 6,2% e dell'8,1%, a fronte di incrementi del PIL del 9,5% e del 13,7%. Ovvero il doppio o più dei ritmi registrati nei periodi seguiti alle tre recessioni più recenti (inclusa l'ultima), caratterizzati da un'occupazione stagnante, tanto che a metà anni Novanta fu coniato il termine di *jobless recovery* (Grafico 2.7).

Anche il confronto tra i paesi dell'Eurozona conferma l'importanza del nesso che va dall'intensità della ripresa del PIL a quella dell'occupazione: là dove ha recuperato di più il primo, cioè in Germania e Francia, i posti di lavoro sono tornati ad aumentare prima e in maggior misura. Ovviamente, dato che in entrambi quei paesi è stato determinante per i guadagni del PIL il sostegno della domanda interna, ciò ribadisce che il legame tra velocità della ripresa dell'economia e quella del rilancio dell'occupazione è biunivoco e quindi non scomponibile in modo netto. Comunque, resta il fatto che tutti gli elementi che influenzano la domanda totale, ma che sono estranei rispetto all'andamento endogeno del



<sup>5</sup> 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.

reddito, hanno avuto e avranno effetti sul mercato del lavoro. È il caso del commercio mondiale, al cui potente rimbalzo si sono agganciate a metà 2009 la Germania e in minor misura l'Italia, perché la rilevanza delle esportazioni sul PIL tedesco è doppia di quella italiana, e il cui rallentamento costituisce un cruciale fattore frenante, che potrebbe essere compensato dall'aumento dell'internazionalizzazione delle aziende. Così come è il caso delle politiche di bilancio: i piani di stimolo hanno sorretto la domanda aggregata e quindi la produzione e l'occupazione, contribuendo alla loro ripresa; simmetricamente, il ritiro degli stimoli e, a maggior ragione, i piani di austerità che molti paesi hanno varato o si accingono a varare deprimeranno la domanda, nonostante siano ancora molto ampi gli spazi di capacità produttiva inutilizzata e la ripresa non appare in grado di autosostenersi. Interventi di liberalizzazione, di formazione, di sostegno agli investimenti in ricerca e infrastrutturali, giocati sul rafforzamento degli incentivi dal lato dell'offerta, sono perciò cruciali nel compensare gli effetti restrittivi dell'attuazione dei piani di rientro dagli alti deficit pubblici.

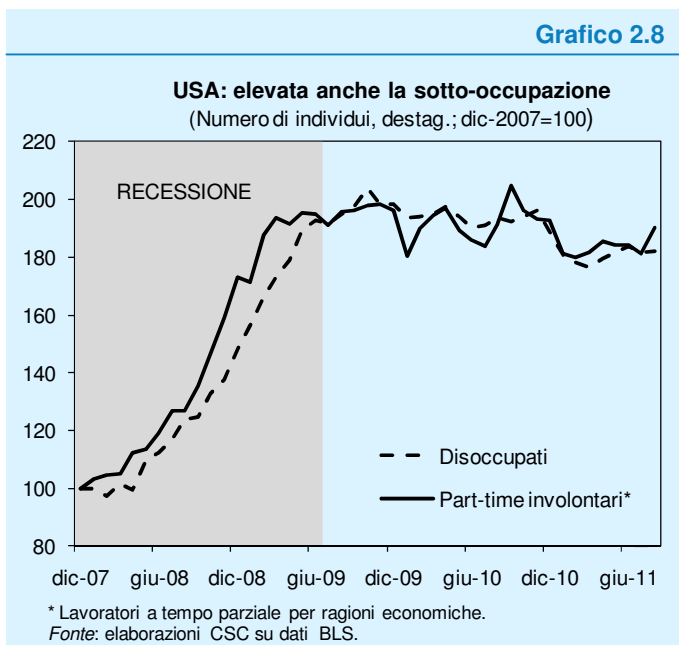
Una seconda causa che ritarda la creazione di nuovi posti di lavoro è l'ampio bacino di forza lavoro inutilizzata. Durante la recessione le imprese hanno adeguato la quantità di lavoro impiegata ai più bassi livelli di produzione non solo bloccando il *turn-over* o licenziando, ma anche accorciando l'orario di lavoro con minor ricorso agli straordinari, banche-ore, estensione del part-time.

**Orari da allungare**

Negli USA, al +98,5% registrato dal numero di disoccupati tra fine 2007 e fine 2009 si è così aggiunto l'incremento altrettanto marcato degli occupati involontariamente a tempo parziale (+96,1%). Entrambi sono rimasti nel 2010 ai livelli di fine 2009, avevano iniziato a sgonfiarsi a inizio 2011, ma il processo si è interrotto con la frenata registrata dall'economia in primavera (Grafico 2.8). Ad agosto 2011 rimanevano dunque 8,8 milioni gli occupati a tempo parziale che avrebbero preferito un lavoro full-time, 4,3 milioni in più rispetto a dicembre 2007. Nei prossimi trimestri l'allungamento dell'orario lavorativo per queste persone in parte spiazzerà la creazione di nuovi posti e rallenterà il processo di riassorbimento dei quasi 14 milioni di disoccupati americani, dei quali 6,7 milioni sono l'eredità della crisi.

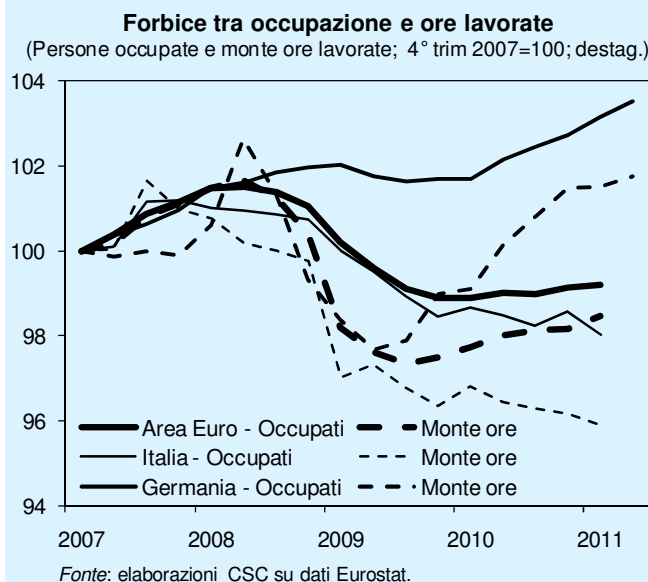
Nei paesi europei, caratterizzati da mercati del lavoro meno flessibili, le imprese hanno reagito ai cali di attività registrati durante la recessione riducendo l'orario di lavoro effettivo più che tagliando posti di lavoro. La sotto-occupazione è così aumentata molto più della disoccupazione, specie attraverso la diminuzione delle ore effettivamente lavorate da persone con

Negli USA, al +98,5% registrato dal numero di disoccupati tra fine 2007 e fine 2009 si è così aggiunto l'incremento altrettanto marcato degli occupati involontariamente a tempo parziale (+96,1%). Entrambi sono rimasti nel 2010 ai livelli di fine 2009, avevano iniziato a sgonfiarsi a



un contratto a tempo pieno, anche per l'esistenza di integrazioni salariali finanziate da schemi assicurativi e appositi interventi di sostegno pubblico. In questo modo, le imprese hanno conservato il capitale umano in vista della ripresa. Tale *labor boarding* ha raggiunto dimensioni particolarmente notevoli sia in Germania sia in Italia, ma i due paesi si trovano ora in condizioni molto diverse. In Germania l'ampia forbice apertasi tra monte ore lavorate e numero di persone occupate si è fortemente ridimensionata nei primi trimestri di ripresa, lasciando spazio alla crescita dell'occupazione, che infatti si è avviata da inizio 2010 (Grafico 2.9). In Italia, invece, rimane massiccio il ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni che, da un picco di 473mila unità di lavoro equivalenti a tempo pieno (2° trimestre del 2010), è stimata assorbire ancora circa 320mila unità a metà 2011. Cosicché il divario tra occupazione e monte ore è ancora assai ampio e suggerisce che nei prossimi trimestri l'allungamento dell'orario di lavoro e il reintegro dei cassintegrati rallenterà la crescita dell'occupazione.

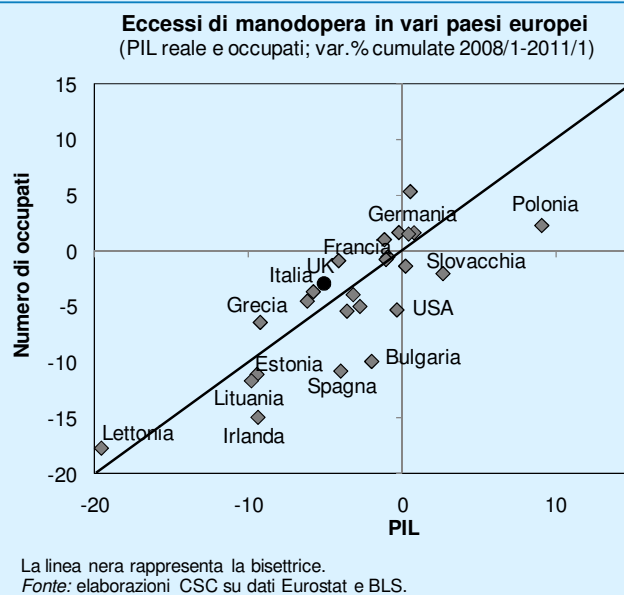
Grafico 2.9



### Produttività ancora da recuperare

Anche in altri paesi europei il *labor boarding* non è stato pienamente riassorbito, come è evidente dal Grafico 2.10, che riporta sull'asse orizzontale le variazioni del PIL dal 1° trimestre 2008 al 1° 2011 e sull'asse verticale le variazioni dell'occupazione nel medesimo sopra la bisettrice il prodotto per occupato è ancora al di sotto dei livelli pre-crisi. Ciò indica un eccesso di manodopera all'interno del sistema delle imprese, che graverà sull'intensità della ripresa dell'occupazione nei prossimi anni. Il rischio è più elevato per Italia, Gran Bretagna e Grecia, dove il PIL rimane ancora molto basso rispetto ai picchi pre-crisi e dove, quindi, sono probabili ristrutturazioni che causeranno ulteriori tagli di manodopera.

Grafico 2.10



Tra i paesi che hanno registrato variazioni positive del PIL per occupato (e che si collocano sotto alla bisettrice) spiccano Irlanda, Spagna e Stati Uniti. Simmetricamente ai drastici tagli occupazionali in risposta alla caduta del prodotto, le imprese di questi paesi dovrebbero espandere l'occupazione velocemente quando i livelli di attività salgono. Tuttavia il PIL è stato stagnante in Irlanda e Spagna da metà 2009 e l'occupazione ha dunque continuato a diminuire. Negli USA la frenata del PIL in primavera ha interrotto il progresso dell'occupazione cominciato a inizio 2011. Questi tre paesi sono inoltre accomunati dallo sgonfiamento della bolla immobiliare e ciò aumenta il rischio di mancanza di corrispondenza (*mismatch*) tra le competenze dei lavoratori in cerca di impiego e quelle richieste dalle aziende, con un aumento dei posti vacanti. In Irlanda e Spagna l'impiego nell'edilizia rappresentava oltre il 13% dell'occupazione nel 2007 e da allora a inizio 2011 è calata rispettivamente del 58,8% e del 42,6%. Anche negli Stati Uniti l'edilizia, soprattutto grazie al suo indotto, costituiva un importante polmone occupazionale. Nel solo settore edile i posti di lavoro in USA sono scesi di oltre il 28% da inizio 2007 (ed erano rimasti fermi nel 2006). Non sarà evidentemente possibile reimpiegare tutti questi lavoratori nei comparti di provenienza e sarà altrettanto difficile ricollocarli in altri settori dove occorrono abilità e conoscenze di cui non sono in possesso.

#### **Domanda e offerta non si incontrano**

Le frizioni nella riallocazione del lavoro rallenteranno la ripresa dell'occupazione anche in altri paesi e scaturiranno da cambiamenti nella composizione sia nella domanda sia nell'offerta di lavoro. Per esempio, come effetto della riorganizzazione del sistema produttivo che determina una nuova distribuzione settoriale della domanda di lavoro. Il rischio di profonde ristrutturazioni è elevato in molti comparti, specie industriali, maggiormente colpiti dalla caduta dell'attività. Questa riorganizzazione sarà sicuramente più intensa di quella che si verificò nei primi anni Novanta, dato che l'ultima recessione è stata non solo più profonda ma anche più diffusa tra paesi, determinando così, in tanti comparti, un ampio eccesso globale di capacità produttiva. Dal lato dell'offerta di lavoro, peserà inoltre la crisi del mercato immobiliare. Le difficoltà nel vendere e comprare casa, a fronte di prezzi cedenti e valori inferiori ai mutui contratti, riducono la mobilità territoriale della forza lavoro e ciò smorza un importante meccanismo di riassorbimento degli squilibri tra aree che ha sempre contraddistinto positivamente soprattutto il mercato del lavoro USA. Oltre che meno mobile che in passato, l'offerta di lavoro è sempre meno aggiornata e occupabile a causa dell'allungamento della durata media della disoccupazione.

## 2.3 Disoccupazione strutturale su, potenziale di crescita giù

### Potenziale a rischio

La lenta ripresa, la sotto-occupazione e l'esistenza di frizioni che ostacolano l'incontro tra domanda e offerta di lavoro allungano i tempi del riassorbimento della disoccupazione. Questo allungamento fa sì che la disoccupazione si stabilizzi su livelli più alti di quelli pre-crisi e ciò accresce il rischio che parte della disoccupazione ciclica (generata dalla recessione) si trasformi in strutturale, quindi maggiormente persistente a causa del depauperamento delle capacità professionali. Inoltre, assieme all'aumento del tasso di disoccupazione di equilibrio, il protrarsi delle difficoltà del mercato del lavoro provoca sia la riduzione persistente del tasso di partecipazione (persone che fanno parte della forza lavoro in rapporto alla popolazione in età di lavoro) sia la perdita di competenze per coloro che rimangono senza lavoro a lungo e che quindi hanno un bagaglio di conoscenze non aggiornato rispetto ai mutamenti delle tecnologie, da cui conseguirebbe una diminuzione della produttività del lavoro. Questi tre fattori concorrono ad abbassare livello e dinamica del prodotto potenziale dei sistemi economici, che dipende dalla quantità e qualità della forza lavoro, oltre che dallo stock di capitale e dall'efficienza con cui i fattori produttivi sono impiegati. Tale diminuzione del PIL potenziale dilaterà l'orizzonte temporale delle conseguenze della recessione, posizionando i paesi su sentieri di sviluppo più bassi. Ciò frenerà ulteriormente la ripresa, perché abbassa la velocità massima di crescita dell'economia. Investimenti in ricerca e formazione e misure di maggior flessibilità nell'impiego del lavoro possono contrastare questa tendenza.

### In trappola nella disoccupazione...

L'allungamento della durata della disoccupazione è il canale principale attraverso cui l'aumento della disoccupazione diventa strutturale. I lavoratori che rimangono inattivi per molto tempo non aggiornano le proprie competenze, sono meno appetibili per i potenziali datori di lavoro e diminuiscono l'intensità e la quantità delle azioni di ricerca di impiego<sup>6</sup> (scoraggiamento). Per questo insieme di ragioni il re-inserimento nell'impiego diventa man mano più difficile al crescere della durata della disoccupazione.

Già prima della crisi vi erano marcate differenze tra paesi nella quota di disoccupati di lunga durata sul totale della disoccupazione. A fine 2007 la percentuale di persone in ricerca di lavoro da almeno 6 mesi sul totale dei disoccupati andava dal minimo di 17,7% negli USA al 54,7% in Italia e al 70,0% in Germania. Ciò indica che le prospettive di ri-occupazione dei senza lavoro differiscono significativamente tra paesi a causa di fattori strutturali. Per esempio, i regimi di protezione dell'impiego che disincentivano le assunzioni. Tuttavia, con la crisi i disoccupati di lunga durata sono aumentati significativamente anche nei mercati del lavoro più flessibili. Negli Stati Uniti, per esempio, la durata media della disoccupazione ha superato le 40 settimane ad agosto 2011, più del doppio rispetto alle 16-17 settimane del 2007, e le persone in cerca di lavoro da almeno 6 mesi hanno raggiunto il 43,2% dei disoccupati totali (Grafico 2.11).

<sup>6</sup> Per recente evidenza empirica sulla riduzione dell'attività di ricerca al crescere della durata della disoccupazione, si veda: Alan Krueger e Andreas Mueller, *Job Search and Job Finding in a Period of Mass Unemployment: Evidence from High-Frequency Longitudinal Data*, CEPS Working Paper n. 52, gennaio 2011.

Nell'Area euro i disoccupati da almeno sei mesi rappresentavano già prima della crisi il 44% circa del totale. La quota è rimasta ferma su questi livelli: il loro aumento dal 4,3% della forza lavoro a fine 2007 al 6,3% a inizio 2011 è andato di pari passo con l'incremento dei disoccupati di più breve periodo. Ci sono però grandi differenze tra paesi (Grafico 2.12). Con l'eccezione della Germania, dove il rafforzamento del mercato del lavoro è riuscito a far riassorbire anche parte della disoccupazione di lungo periodo (passata dal 6,0% al 4,1% della forza lavoro), nelle altre principali economie europee si è registrato un aumento della durata di ricerca del lavoro, ma di entità disomogenea. In Italia la disoccupazione di lungo periodo è salita di due terzi, passando dal 3,4% della forza lavoro a fine 2007 al 5,6% di inizio 2011. In Spagna è cresciuta di oltre quattro volte, balzando dal 2,7% al 12,5%. E proprio in Italia e Spagna (insieme a Grecia, Portogallo, Irlanda e Belgio), secondo stime dell'OCSE, è maggiore il grado in cui aumenti ciclici della disoccupazione (specie di lunga durata) si traducono in incrementi della disoccupazione strutturale<sup>7</sup>.

Grafico 2.11

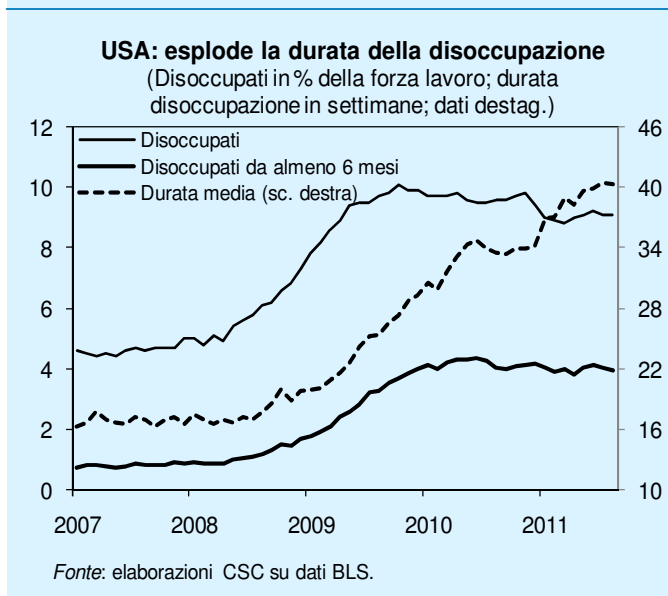
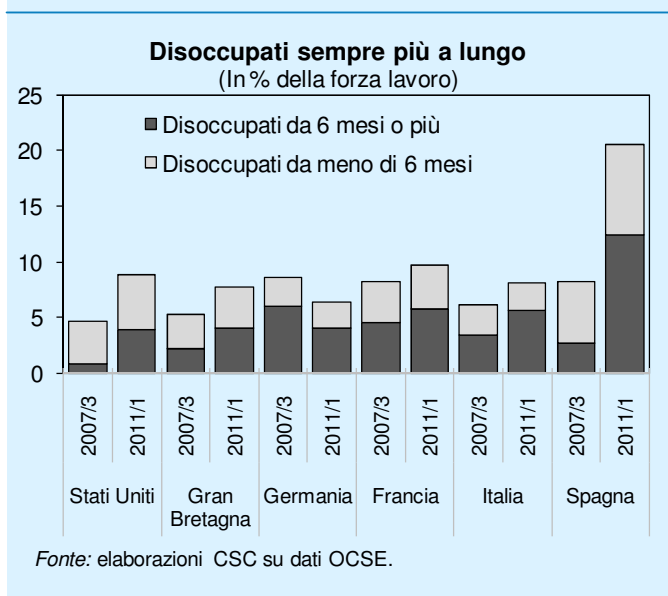


Grafico 2.12



**...e nell'inattività**

Oltre all'aumento della disoccupazione strutturale, il prolungarsi della crisi del mercato del lavoro aumenta la probabilità che i tassi di partecipazione si stabilizzino su livelli più bassi di quelli pre-crisi. Durante le recessioni si osserva normalmente una diminuzione ciclica delle persone che, da occupate o in cerca di impiego, stanno nel mercato del lavoro, perché le difficoltà nel trovare un posto scoraggiano l'attività di ricerca. Quando l'economia riparte, gli individui che avevano abbandonato gli sforzi per essere assunti li riprendono. Nel caso attuale, però, la lentezza della

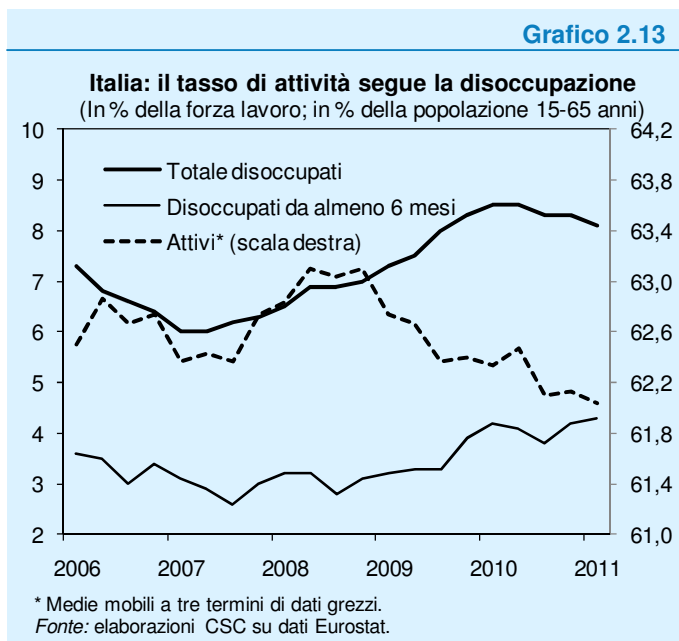
<sup>7</sup> OCSE, *Employment Outlook* n.89, maggio 2011, Tavola 1.5.



ripresa sta frenando questo meccanismo di incoraggiamento, tanto che nelle maggiori economie avanzate (con poche eccezioni, tra cui spicca la Germania) la partecipazione al mercato del lavoro tra inizio 2010 e inizio 2011 è rimasta stabile o ancora declinante. Si innesta così un circolo vizioso: a causa del depauperamento del capitale umano e dello scoraggiamento nel cercare impiego, al protrarsi dei periodi di inattività diminuisce la probabilità che gli individui si riaffaccino sul mercato del lavoro e ciò provoca l'abbassamento strutturale della partecipazione. Stime OCSE quantificano l'effetto di una recessione severa (contrazione del PIL del 6-9% rispetto al potenziale) in una riduzione del tasso di attività di 1,6 punti percentuali nell'arco di 5 anni. Tale diminuzione è più elevata tra i giovani 20-24enni: -3,9 punti per le femmine e -4,6 punti per i maschi<sup>8</sup>. Per gli individui che dopo anni tornassero a cercare lavoro e riuscissero a trovarlo, sono molto probabili l'inquadramento e un profilo di carriera inferiori rispetto a quelli che avrebbero potuto ottenere in passato, in quanto non più aggiornati nelle competenze tecnologiche, e di conseguenza la diminuzione della produttività del lavoro.

In Italia la diminuzione sia del tasso di attività sia della produttività del lavoro sono scenari che

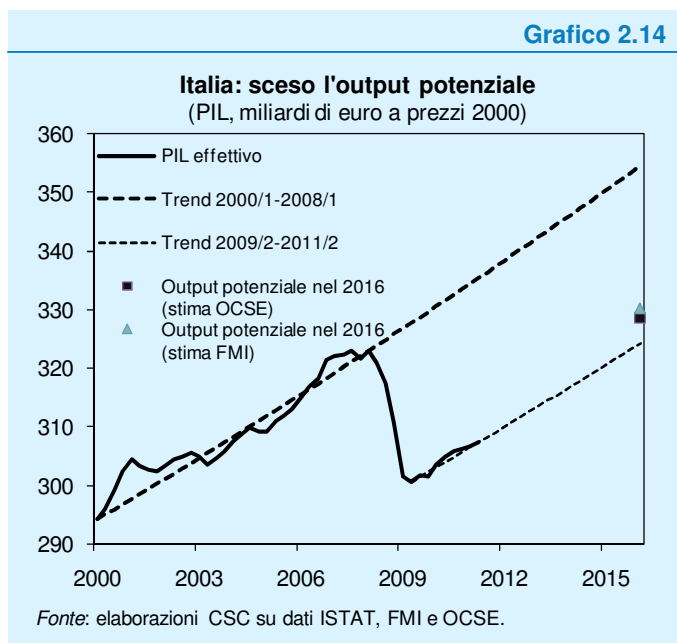
amplierebbero un già largo divario tra il Paese e le altre principali economie avanzate nel livello del primo e nella dinamica della seconda. A fine 2007 la quota di individui attivi in percentuale della popolazione tra i 15 e 64 anni era pari al 71,1% nell'Eurozona (76,3% in Germania), ma si fermava al 63,0% in Italia. E mentre nella media dell'Area Euro il tasso di attività ha tenuto (71,2% a inizio 2011; con una piccola crescita in Germania), in Italia è sceso al 62,2% (Grafico 2.13). Il calo della partecipazione è stato più marcato per i lavoratori meno qualificati e per i giovani 15-24enni, tra i quali è calato sotto al 28% da valori già bassi: 30,9% nel 2007 contro il 44,5% medio nell'Eurozona e il 51,4% in Germania. Ciò accresce la preoccupazione che i giovani italiani perdano ancora più contatto con il mercato del lavoro, con rischi non solo di esclusione sociale ma anche di ripercussioni negative sull'economia per molti anni, data la diminuzione persistente dell'offerta di lavoro dovuta a fattori demografici.



<sup>8</sup> OCSE, *Employment Outlook* n.89, maggio 2011, Tavola 1.6.

## PIL italiano su un sentiero più basso

L'aumento della disoccupazione di equilibrio, la più bassa partecipazione al mercato del lavoro e la diminuzione della produttività via perdita di competenze riducono la quantità e qualità della forza lavoro a disposizione in un sistema economico e quindi il livello di prodotto che può essere raggiunto impiegando pienamente i fattori produttivi disponibili, ovvero il suo *output potenziale*. Alla contrazione dovuta a questi fenomeni si aggiunge quella causata dalla minore dotazione di capitale che è stata provocata dalla caduta degli investimenti. Per l'Italia le stime dell'output potenziale elaborate dai principali organismi internazionali evidenziano già marcate perdite strutturali. Nel 2016 il PIL potenziale italiano sarà del 6,9% (OCSE) o del 7,3% (FMI) inferiore rispetto al livello che il



prodotto avrebbe raggiunto se da inizio 2008 fosse cresciuto allo stesso ritmo registrato tra il 2000 e il 2007 (Grafico 2.14).

Le mancate opportunità di apprendimento sul luogo di lavoro (*learning by doing*) delle persone che rimangono senza occupazione e un'eventuale riduzione delle attività di ricerca e sviluppo da parte delle imprese frenano, inoltre, la velocità con cui l'output potenziale riprenderà a crescere.

## 2.4 Giovani mal utilizzati: doppio spreco per il Paese

### I giovani in crisi nella società

L'impatto della crisi sul mercato del lavoro è stato particolarmente marcato per i giovani. Tra i 15-24enni si sono infatti registrati aumenti molto ampi dell'incidenza della disoccupazione, che già partiva da livelli più elevati. Tra i grandi paesi dell'Area euro spicca il caso della Spagna, dove il tasso di disoccupazione giovanile ha raggiunto il 45,4% nel 1° trimestre 2011, dal 17,8% di quattro anni prima (Grafico 2.15). Anche l'Italia ha registrato un deterioramento notevole: il tasso di disoccupazione giovanile è giunto a sfiorare il 29% da un già alto 20%, +8,9 punti percentuali, che corrispondono a 120mila giovani disoccupati in più.

La diminuzione dell'occupazione tra i giovani è stata molto più elevata rispetto a quella registrata in altre coorti di età. In Italia, ciò ha approfondito una già molto netta segmentazione del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione tra i 15-24enni è ora il doppio di quello tra i 25-29enni, che a sua volta è quasi il triplo di quello tra gli over 40 (Grafico 2.16). Esistono diverse ragioni per cui le persone giovani sono maggiormente vulnerabili quando l'economia si contrae. In primo luogo,

hanno poca o nessuna esperienza lavorativa e quindi sono meno appetibili per i datori di lavoro nei periodi in cui un maggior numero di persone è in cerca di impiego. In secondo luogo, l'inesperienza nel trovare un posto di lavoro e le limitate risorse finanziarie rendono l'attività di ricerca meno agevole ed efficiente<sup>9</sup>. Infine, soprattutto in paesi dove la quota di contratti temporanei è più alta fra i 15-24enni, le variazioni della domanda di lavoro si ripercuotono in maniera più netta e immediata su questa categoria anagrafica. In Italia, l'incidenza del lavoro temporaneo tra i giovani occupati alle dipendenze, nonostante resti più bassa rispetto a quella di altri paesi europei (57,2% in Germania, 55,2% in Francia), è salita significativamente negli ultimi anni, passando dal 23,3% del 2001 al 46,7% del 2010.

L'elevata disoccupazione ha subito evidenti effetti negativi sul benessere della generazione coinvolta, ma ne ha di altrettanto gravi nel lungo periodo, perché i danni professionali non si rimarginano facilmente durante l'arco della vita lavorativa (*scarring effect*). Rimanere senza impiego quando ci si è appena affacciati sul mercato del lavoro riduce le opportunità lavorative e retributive

di un individuo negli anni successivi. Per esempio, si stima che nel Regno Unito tre mesi aggiuntivi di disoccupazione vissuti prima dei 23 anni aumentano il periodo di inattività atteso fra

Grafico 2.15

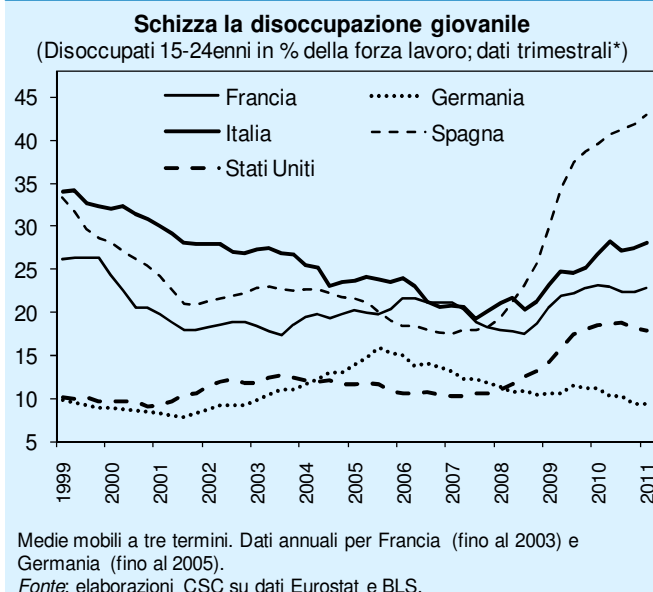
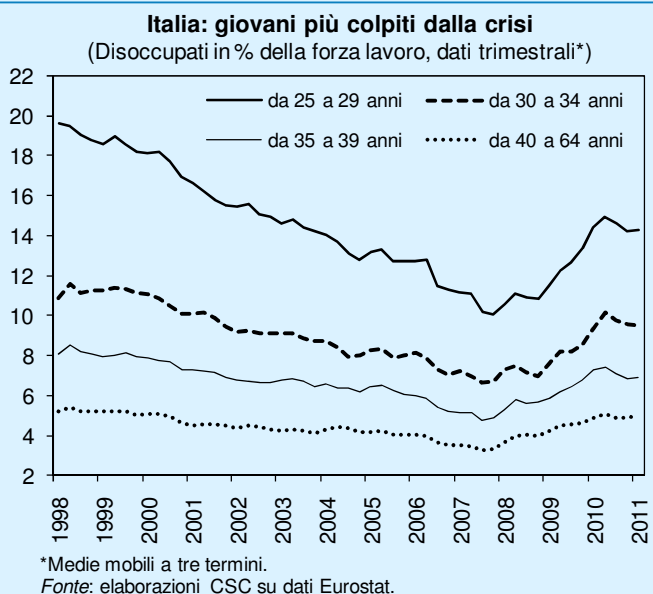


Grafico 2.16



<sup>9</sup> Le tecnologie informatiche offrono la possibilità di ridurre notevolmente le asimmetrie informative che ostacolano l'incontro tra domanda e offerta di lavoro con la creazione di *internet job board*. Ne è un esempio il portale pubblico e gratuito Cliclavoro inaugurato a ottobre 2010 (<http://www.cliclavoro.gov.it>). Anche l'ulteriore semplificazione normativa dell'attività di intermediazione (svolta da scuole, università, comuni, associazioni datoriali e sindacali, etc.) inserita nel dl 98/2011 va in questa direzione.

i 28 e i 33 anni di circa due mesi<sup>10</sup>. Periodi prolungati di disoccupazione, soprattutto all'inizio della carriera lavorativa, aumentano inoltre il rischio di un'uscita permanente dal mercato del lavoro, con effetti non solo di esclusione sociale per la generazione coinvolta ma anche di riduzione della forza lavoro a cui il sistema economico può attingere, con abbassamento perciò della crescita potenziale. Entrambi i rischi sono molto elevati in Italia, dove quasi la metà dei disoccupati 15-24enni sono alla ricerca di lavoro da almeno 12 mesi (Grafico 2.17).

**Giovani italiani  
lost in transition**

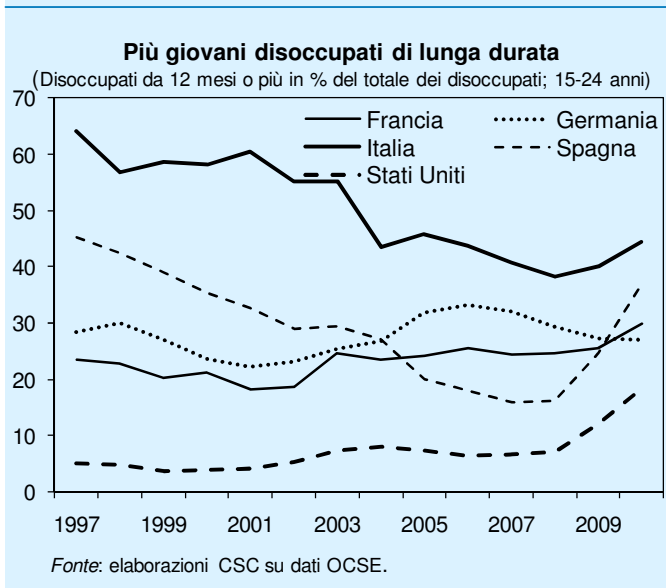
La crisi ha messo in ulteriore evidenza uno dei principali nodi di fondo che soffocano il mercato del lavoro italiano: le forti difficoltà di inserimento dei giovani. In Italia il processo di

transizione scuola-lavoro produce esiti inefficienti e iniqui ormai da almeno una trentina di anni e le misure adottate dalla seconda metà del decennio 90 non hanno risolto il male all'origine. Per comprendere appieno l'entità e le radici delle difficoltà occupazionali dei giovani è necessario andare oltre l'osservazione del tasso di disoccupazione, perché questo non riesce a cogliere il fenomeno di quanti, finita la scuola, non cercano attivamente un impiego. Per esempio, se da un lato il tasso di disoccupazione giovanile indica che la distanza dell'Italia dagli altri paesi industrializzati si è ridotta notevolmente prima della crisi, lo

stesso non si può dire per il tasso di occupazione, per il quale non c'è stato alcun miglioramento (Grafico 2.18). Tale apparente contraddizione indica che molti giovani hanno deciso di non cercare attivamente lavoro, e quindi non risultano tra le fila dei disoccupati, non perché ne hanno trovato uno, ma per motivi di studio o perché scoraggiati. Se la prima motivazione è in sé positiva, dato che contribuisce a chiudere parte della distanza dell'Italia con gli altri paesi industrializzati in termini di dotazione di capitale umano, la seconda indica invece il persistere di difficoltà nella transizione dalla scuola al lavoro.

Per comprendere meglio tali difficoltà bisogna guardare alla quota di giovani che non sono né occupati né impegnati in attività di istruzione o formazione, ovvero i cosiddetti NEET (*Neither in Education nor in Employment or Training*). Tra i 15-24enni, la percentuale italiana di NEET è scesa dal 23,4% del 1998 al 15,9% del 2008, indicando un sostanziale miglioramento anche rispetto agli altri paesi OCSE (la cui media era rispettivamente del 13,4% e del 10,9%). La crisi economica,

Grafico 2.17



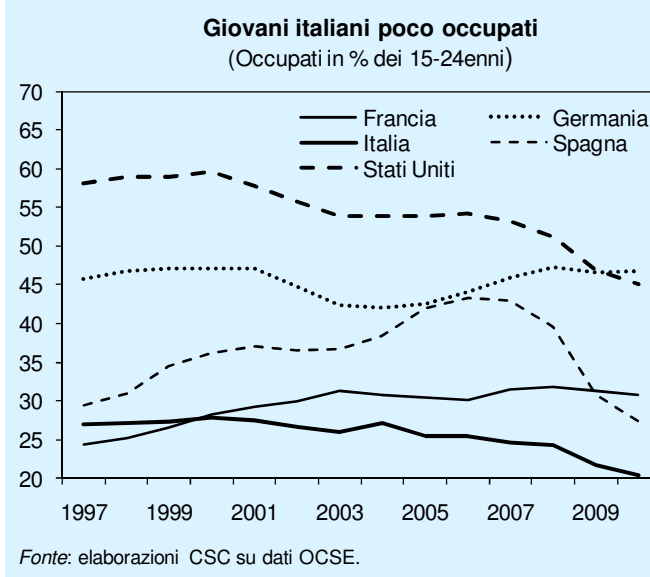
<sup>10</sup> Si veda: Paul Gregg, *The impact of youth unemployment on adult unemployment in NCDS*, Economic Journal, 111(475), 2001, pp. 623-653. Per stime relative all'impatto sui salari, si veda Philip Oreopoulos, Till von Wachter e Andrew Heisz, *The Short- and Long-Term Career Effects of Graduating in a Recession: Hysteresis and Heterogeneity in the Market for College Graduates*, IZA Discussion Paper n. 3578, 2008.

però, ha determinato una nuova inversione di tendenza, riportando la quota al 19,1% nel 2010. In Italia, inoltre, l'alto numero di abbandoni scolastici (nel 2010 il 18% dei 18-24enni italiani non avevano un diploma e non frequentavano una scuola o un corso di formazione, contro una media europea del 14,1%) fa sì che circa la metà dei NEET appartenga al sottogruppo che l'OCSE definisce *left behind*: ossia coloro che, oltre a non essere né a scuola né al lavoro, non hanno un diploma e quindi corrono il serio rischio di rimanere disoccupati per lunghi periodi. È dunque prioritario, per invertire la tendenza, migliorare la capacità delle scuole di aiutare gli studenti in difficoltà e fare in modo che nessuno sia lasciato indietro.

Una recente analisi del CNEL, inoltre, conferma come l'istruzione continua a essere uno dei fattori che favoriscono l'occupazione: avere una laurea aumenta la probabilità di essere occupato, a parità di altre condizioni e anche durante una fase negativa del ciclo economico, mentre non aver ottenuto un diploma di scuola superiore la diminuisce significativamente<sup>11</sup>. L'istruzione, dunque e comunque, paga.

La situazione italiana è resa più grave dal fatto che, d'altra parte, anche chi ottiene un diploma o riesce a laurearsi lo fa non solo in netto ritardo rispetto a quanto non succeda nella maggior parte degli altri paesi europei, ma anche senza aver acquisito alcuna esperienza lavorativa durante gli studi. Non è un caso, quindi, che in Italia le difficoltà occupazionali dei giovani siano più persistenti, tanto che la quota di NEET cresce nella classe di età dei 25-29enni (27,3% nel 2010). E ciò è sintomo del fatto che la transizione al lavoro è problematica anche per i laureati. Un recente studio dell'OCSE mostra che l'apprendistato e altri programmi che combinano istruzione e formazione professionale guidano efficacemente il passaggio dalla scuola al mondo del lavoro<sup>12</sup>. Tali programmi sono molto sviluppati soprattutto in Austria, Germania e Svizzera e spiegano gran parte del loro successo nel mantenere la disoccupazione giovanile a livelli bassi.

Grafico 2.18



<sup>11</sup> Si veda CNEL, *Rapporto sul mercato del lavoro 2010-2011*, 2011, riquadro 3.1, p.125.

<sup>12</sup> OCSE, *Off to a good start? Jobs for youth*, 2010.

Editore SIPI S.p.a.  
Servizio Italiano Pubblicazioni Internazionali  
Viale Pasteur, 6 – 00144 Roma  
Stampa: AMADEUS – Industrie Poligrafica Europa S.r.l

Finito di stampare nel settembre 2011