

1 LA SINTESI

La crisi di fiducia si è estesa dai mercati finanziari alle scelte di consumatori e imprese

La crisi nata nell'estate del 2007 nel mercato dei mutui immobiliari americani, dopo essersi rapidamente estesa a ogni comparto della finanza e a tutto il mondo, ha colpito negli ultimi mesi l'economia reale, influenzando le scelte di consumo, investimento e produzione. La dinamica del prodotto nelle principali economie si è fortemente deteriorata; risentono ora della crisi anche i paesi emergenti.

Gli interventi di governi e autorità monetarie hanno prevenuto sviluppi ancora più drammatici

Dopo il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers in settembre e i timori di crisi di insolvenza di altri operatori, si aggravavano le preoccupazioni di un possibile collasso dei sistemi finanziari; gli indici azionari mondiali subivano pesanti perdite; si paventavano gravi e disordinati inasprimenti delle condizioni di credito. I governi e le banche centrali hanno reagito in modo coordinato a livello internazionale, assicurando la continuità dei flussi di finanziamento alle istituzioni finanziarie e all'economia, ampliando le garanzie in essere sui depositi bancari, rafforzando in molti paesi la posizione patrimoniale degli intermediari in difficoltà. Anche in Italia sono state predisposte misure di questa natura. Tali azioni hanno evitato la paralisi dei mercati finanziari. I premi per il rischio sui prestiti interbancari, che avevano raggiunto livelli elevatissimi in settembre e ottobre, hanno ripiegato tra novembre e dicembre, pur rimanendo su valori storicamente elevati.

Gli indicatori congiunturali sono negativi in tutte le principali economie e le politiche economiche divengono espansive

A questi segnali di lieve e parziale allentamento delle tensioni finanziarie si contrappone in tutte le principali economie un quadro congiunturale in rapido peggioramento.

Negli Stati Uniti, dove il mercato immobiliare continua a languire, si è ulteriormente rarefatta la fiducia di imprese e consumatori. I maggiori organismi di previsione stimano che il prodotto sia diminuito decisamente nell'ultimo trimestre del 2008; la contrazione proseguirebbe nel 2009. Anche il Giappone è in recessione. In Cina e in India la produzione sta rallentando notevolmente. All'indebolirsi dell'attività economica ha corrisposto un brusco rientro dei corsi internazionali delle materie di base, segnatamente di quelle energetiche, tornate ai prezzi della fine del 2004. Ne è derivato un calo repentino dell'inflazione al consumo nelle maggiori economie. La decelerazione dei prezzi proseguirebbe nel 2009, pur senza mutarsi, secondo i principali centri di previsione, in deflazione. Al recedere dell'inflazione e al peggiorare della congiuntura si è accompagnata una decisa riduzione dei tassi di interesse ufficiali negli Stati Uniti (dove sono pressoché azzerati), nell'area dell'euro e in altri paesi. Nei bilanci pubblici sono stati previsti, o sono in via di definizione, importanti programmi di sostegno alla domanda aggregata.

L'area dell'euro è entrata in recessione

*Nell'area dell'euro la frenata della domanda estera e la crisi dei mercati finanziari si sono innanzitutto ripercosse sulle decisioni d'investimento delle imprese. Nel terzo trimestre del 2008 il PIL ha subito una ulteriore riduzione, di quasi un punto percentuale in ragione d'anno. Sia in ottobre sia in novembre la produzione industriale dell'area, in caduta fin dai mesi precedenti, si è contratta dell'1,6 per cento. L'indicatore **€-coin** è divenuto negativo in novembre. Il clima di fiducia presso le imprese e le famiglie è ai minimi storici. Si diffondono i timori di un forte deterioramento del mercato del lavoro nell'anno appena iniziato. I principali analisti privati stimano in media un calo del prodotto di oltre l'1 per cento nel 2009.*

La Banca centrale europea, dopo la riduzione concertata di ottobre, ha ulteriormente abbassato i propri tassi di riferimento nelle riunioni di inizio novembre e inizio dicembre, di 50 e 75 punti base, rispettivamente. Le aspettative di inflazione a breve e a medio termine, peggiorate in estate di pari passo con l'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche, si sono drasticamente ridimensionate negli ultimi mesi.

Anche l'Italia è in recessione

Il PIL dell'Italia, diminuito dell'1,6 per cento in ragione d'anno nel secondo trimestre del 2008, è caduto del 2,0 nel terzo, riflettendo un forte calo degli investimenti delle imprese, una flessione delle esportazioni, una stagnazione dei consumi delle famiglie. Il peggioramento congiunturale si è accentuato negli ultimi mesi del 2008: si stima che nella media del quarto trimestre l'indice della produzione industriale, corretto per il numero di giorni lavorativi e per i fattori stagionali, sia disceso di circa il 6 per cento. La fiducia delle imprese è scesa a livelli minimi nel confronto storico; recenti sondaggi congiunturali prefigurano la prosecuzione della fase di debolezza dell'attività di investimento nell'anno in corso, in un contesto di diffuso pessimismo sulle prospettive della domanda. L'occupazione, in crescita da oltre dieci anni, ha subito una battuta d'arresto nel terzo trimestre dell'anno scorso; si è intensificato nello scorcio del 2008 il ricorso alla Cassa integrazione guadagni.

Rallenta il credito bancario

Il credito bancario cresce a tassi ancora sostenuti ma è in rallentamento, riflettendo una domanda di finanziamenti da parte di imprese e famiglie resa più prudente dalla recessione. Il rallentamento del credito è più intenso nei confronti delle piccole imprese. L'indagine periodica sul credito condotta dalla Banca d'Italia segnala inoltre un progressivo inasprimento delle condizioni di concessione dei prestiti; è in aumento, secondo altri sondaggi, la percentuale di imprese che incontrano difficoltà nel finanziarsi. Le banche, in Italia come in altri paesi, adattano l'attivo dei propri bilanci alle difficoltà di provvista e al costo crescente della stessa. L'allentamento delle tensioni sui mercati monetari e finanziari e il rafforzamento patrimoniale degli intermediari, facilitati dalle misure prese dal Governo e dalla Banca d'Italia, potranno

contribuire a distendere le condizioni di offerta di credito. I dati relativi alle prime due decadi di dicembre segnalano che le recenti riduzioni dei tassi ufficiali si stanno gradualmente trasmettendo ai tassi sui prestiti bancari.

Aumentano il fabbisogno e il debito delle Amministrazioni pubbliche

Nel 2008 il fabbisogno e l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche sono tornati a crescere; l'aumento rispetto al 2007 è valutabile per entrambi gli aggregati in circa un punto percentuale del PIL; anche l'incidenza del debito sul prodotto dovrebbe avere segnato un significativo incremento. Le entrate tributarie sono rimaste sostanzialmente invariate. Gli effetti sui conti pubblici del peggioramento del quadro congiunturale sono destinati a manifestarsi più fortemente nell'anno in corso. La manovra di bilancio per gli anni 2009-2011, approvata dal Parlamento nel corso dell'estate, è stata integrata, senza modifiche significative ai saldi programmati, con la legge finanziaria per il 2009, approvata dal Parlamento in dicembre, e con il decreto legge di sostegno all'economia varato dal Governo alla fine di novembre. Il decreto reperisce risorse per 5,6 miliardi nel 2009 e le impiega per sostenere le famiglie con redditi bassi, per ridurre il prelievo fiscale sulle imprese e per stimolare l'attività di investimento.

L'attività economica in Italia cadrebbe ancora nel 2009 e si stabilizzerebbe nel 2010

Nei sei mesi intercorsi dalla pubblicazione delle nostre previsioni per l'economia italiana (Bollettino economico dello scorso luglio), la crisi globale si è intensificata ed estesa e le prospettive di crescita dell'economia mondiale si sono deteriorate in misura marcata. Prevediamo ora che tali sviluppi determinino in Italia un proseguimento nell'anno in corso della fase recessiva in atto; il prodotto riprenderebbe a espandersi, seppur di poco, solo nel 2010, beneficiando di una ripresa degli scambi internazionali. Valutiamo che, tenendo conto delle misure di sostegno alla domanda decise dal Governo, il PIL si contragga del 2,0 per cento nella media del 2009, per poi tornare a crescere dello 0,5 nel 2010. La previsione tiene conto della caduta, superiore alle attese, della produzione industriale nello scorcio del 2008, in particolare del dato di novembre, diffuso il 14 gennaio.

Tra le componenti della domanda sarebbero particolarmente penalizzati gli investimenti in capitale produttivo, compressi da prospettive di domanda estera e interna durevolmente negative e comunque assai incerte.

L'inflazione, in forte discesa nel 2009, rimarrebbe ben al di sotto del 2 per cento anche nel 2010

L'inflazione al consumo diminuirebbe nella media del 2009 all'1,1 per cento, per risalire all'1,4 nel 2010, riflettendo principalmente la caduta dei prezzi delle materie prime della seconda metà del 2008 e l'ipotesi di un recupero moderato nei due anni successivi. Le retribuzioni, dopo la temporanea accelerazione registrata nel 2008 a conclusione di molti rinnovi contrattuali, rallenterebbero nel 2009; ne beneficerebbe il costo del lavoro per unità di prodotto.

La previsione è soggetta a incertezze di segno opposto

La dinamica del prodotto potrebbe essere ancora più negativa se prendessero corpo i rischi di un ulteriore indebolimento dell'economia mondiale. Prospettive meno negative potrebbero essere dischiuse da una piena ed efficace applicazione dei programmi per la stabilizzazione dei mercati finanziari e il sostegno della domanda aggregata, definiti e in corso di definizione nelle principali economie.

Vi è ampio consenso sul fatto che, in una fase ciclica eccezionalmente avversa, le politiche economiche debbano mettere in atto ogni possibile iniziativa per attenuare e abbreviare la recessione, purché non venga compromessa la sostenibilità nel medio e lungo periodo delle finanze pubbliche. Questa poggia in ultima analisi sulla prospettiva di riattivare il processo di crescita dell'economia.