

1 LE PREVISIONI

1.1 L'economia italiana

Italia in recessione Il PIL italiano è tornato a diminuire. Il CSC ne prevede una contrazione dell'1,6% nel 2012, cui seguirà nel 2013 un recupero molto parziale: +0,6%. Il 2011 si chiude con un progresso di appena lo 0,5%.

La flessione del PIL, nello scenario elaborato dal CSC, è iniziata già nel terzo trimestre di quest'anno, si è accentuata nel quarto e raggiungerà la maggiore intensità nel primo 2012. Il segno positivo davanti alle variazioni congiunturali tornerà nella seconda metà del prossimo anno. Ciò accadrà nell'ipotesi più probabile che sia affrontata in modo risolutivo la crisi dei debiti sovrani dell'Eurozona, grazie al gioco cooperativo tra stati e istituzioni, rientrino rapidamente le tensioni sui tassi di interesse a lungo termine (con il rendimento dei BTP sotto il 5% entro la primavera), siano ripristinate condizioni operative normali nel credito e torni la fiducia tra le imprese.

Occorrerà qualche mese prima che la distensione del quadro finanziario si trasmetta all'economia reale. Perciò ci sarà dapprima un ulteriore deterioramento, effetto ritardato della restrizione corrente, e solo successivamente si avvierà il recupero, nonostante le ricadute restrittive della stretta del bilancio pubblico.

Se tale distensione non avvenisse, si materializzerebbe una discesa degli indicatori economici reali più profonda e più lunga, per le conseguenze della crisi dell'Eurozona sia interne, attraverso un insostenibile *credit crunch* (ben più severo e duraturo di quello registrato dopo il fallimento di *Lehman Brothers*), sia internazionali, con onde che si propagherebbero

Tabella 1.1

Le previsioni del CSC per l'Italia (Var. %)				
	2010	2011	2012	2013
Prodotto interno lordo	1,5	0,5	-1,6	0,6
Consumi delle famiglie residenti	1,0	0,6	-1,0	0,4
Investimenti fissi lordi	2,4	1,1	-4,8	1,7
Esportazioni di beni e servizi	12,2	4,2	0,2	3,6
Importazioni di beni e servizi	12,7	2,3	-1,3	3,4
Saldo commerciale ¹	-1,3	-1,5	-0,2	0,3
Occupazione totale (ULA)	-0,7	0,9	-0,6	-0,2
Tasso di disoccupazione ²	8,4	8,0	8,6	9,0
Prezzi al consumo	1,5	2,8	2,2	2,1
Retribuzioni totale economia ³	2,2	1,9	1,5	1,7
Saldo primario della P. A. ⁴	-0,1	1,1	4,0	5,5
Indebitamento della P. A. ⁴	4,6	3,9	1,5	0,1
Debito della P. A. ⁴	118,4	120,3	121,3	118,0

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

ben oltre i confini europei. I rischi della previsione, dunque, sono decisamente al ribasso, anche se attualmente appaiono avere una probabilità ridotta di realizzarsi.

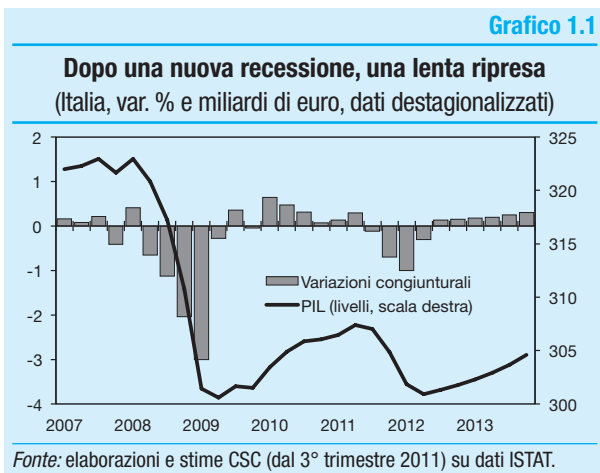
Il deterioramento del quadro economico globale è stato rapido a partire dall'estate. Ha avuto nell'accentuarsi della crisi dei debiti sovrani il principale fattore scatenante, che è stato accompagnato e potenziato nelle ripercussioni sulla crescita dalla frenata dei paesi emergenti, dagli effetti delle politiche di bilancio restrittive e dal peggioramento delle ragioni di scambio causato dai rincari delle materie prime. La turbolenza dei mercati finanziari, con la caduta del valore delle azioni, ha riflesso il peggioramento e ne ha accelerato la diffusione nella percezione degli operatori economici. La cui fiducia è scesa rapidamente, facendo ridimensionare i piani di spesa di famiglie e imprese.

La ricaduta in recessione avviene dopo appena due anni dalla fine della precedente e partendo da livelli di domanda, produzione e redditi decisamente più bassi. Come già nel biennio 2008-2009, l'economia italiana risulterà più colpita della media dell'Eurozona.

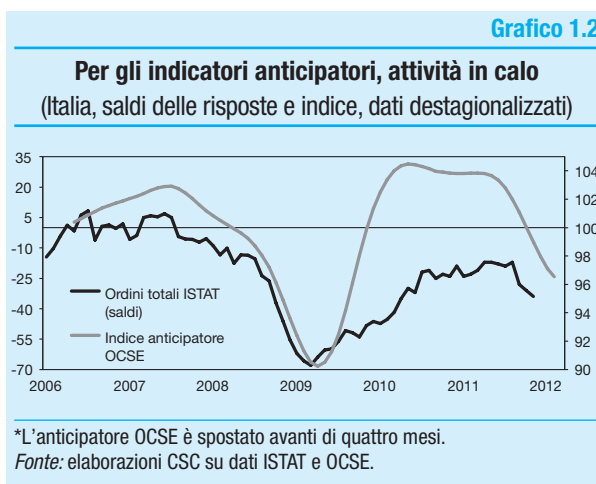
PIL in calo tra 2011 e 2012 I dati ISTAT, disponibili fino al primo semestre del 2011, mostrano che il PIL italiano, dopo la caduta profonda (-6,9%) tra 2008 e 2009, ha registrato una ripresa molto lenta, specie nell'ultimo anno.

Dal minimo toccato nel secondo trimestre del 2009, ha recuperato solo il 2,3%, con una variazione media trimestrale dello 0,3%. La dinamica è stata caratterizzata da un picco di espansione al +0,6% congiunturale nel primo trimestre del 2010, seguito da un graduale rallentamento che ha portato a una sostanziale stagnazione (+0,1%) a fine 2010 e inizio 2011. Nel secondo trimestre di quest'anno il PIL italiano è cresciuto dello 0,3%, attestandosi su un livello del 4,8% inferiore a quello massimo del ciclo precedente (primo trimestre 2008).

Nel profilo di previsione delineato dal CSC, la debole crescita italiana è diventata contrazione a partire dal terzo trimestre del 2011. Fino a tutta la prima metà del 2012 il PIL è previsto diminuire a un ritmo medio dello 0,5% (-1,0% a inizio 2012), con un calo cumulato del 2,1%. Per l'Italia si tratterà della quinta recessione dal 1980, stando alle statistiche tuttora disponibili (recessione definita come almeno due trimestri consecutivi di flessione del PIL). A partire dal terzo trimestre del 2012 si ritornerà a variazioni positive, che rimarranno comprese tra lo 0,1% e lo 0,3% (Grafico 1.1). Alla fine del 2013 il PIL italiano sarà ancora a un livello di -5,7 punti percentuali sotto il picco pre-crisi.



Le prospettive economiche difficili per l'Italia sono anticipate dall'indicatore OCSE, che precorre i punti di svolta del ciclo economico e la cui caduta è iniziata a gennaio 2010 e si è accentuata negli ultimi mesi: -7,0% da gennaio a ottobre 2011 (Grafico 1.2). Una tendenza analoga negli ultimi mesi hanno avuto i giudizi delle imprese manifatturiere sugli ordini totali (indagine ISTAT): il saldo delle risposte a novembre ha raggiunto il livello minimo dall'aprile 2010 (-34).



Premessa indispensabile per rilanciare consumi e investimenti nella seconda metà del 2012 è dunque l'intervento immediato ed efficace delle istituzioni italiane ed europee, così da creare le condizioni per invertire la rotta attraverso il miglioramento della fiducia, la riduzione dei tassi a lunga e l'ampliamento dell'offerta di credito. Tale intervento è scontato nello scenario del CSC.

Diminuiscono i consumi

La spesa delle famiglie nelle previsioni del CSC aumenta dello 0,6% nel 2011, in rallentamento dal +1,0% del 2010. Per il 2012 è attesa una diminuzione dell'1,0%, cui seguirà un parziale recupero nel 2013: +0,4%.

Tale dinamica sarà dettata nel 2012 da quella del monte retributivo reale: -1,4%. Nel 2013, a fronte di un'ulteriore riduzione dei redditi da lavoro (-0,7%), i consumi saranno sostenuti dalla ripartenza del credito e da un minore tasso di risparmio, giustificato dall'ottimismo che si diffonderà a partire dalla seconda metà del 2012 per effetto della soluzione della crisi dei debiti sovrani e del miglioramento delle condizioni economiche interne. La fiducia, in particolare, risalirà, dopo essere scesa, nella media dei primi 11 mesi del 2011, del 3,6% rispetto al 2010 e aver raggiunto in ottobre il punto più basso dal luglio del 2008.

Nel corso del 2011 la dinamica dei consumi delle famiglie è stata quasi piatta: +0,1% nel primo e +0,2% nel secondo trimestre. Dai dati parziali disponibili per i periodi successivi (come le immatricolazioni di auto, in novembre ai minimi dal settembre 1996) emerge una tendenza di cedimento, che è destinata proseguire, come suggerisce il calo degli ordini interni secondo i produttori di beni di consumo (-3,2 punti dal secondo trimestre; Grafico 1.3).

La tenuta della spesa nel primo semestre del 2011 si è verificata in presenza di un calo significativo del potere d'acquisto delle famiglie, un fenomeno già osservato nel 2010. I dati ISTAT hanno misurato una contrazione del reddito disponibile reale dello 0,4% sul secondo semestre del 2010. Tale calo non si è trasferito sui consumi, aumentati dello 0,3% nello stesso

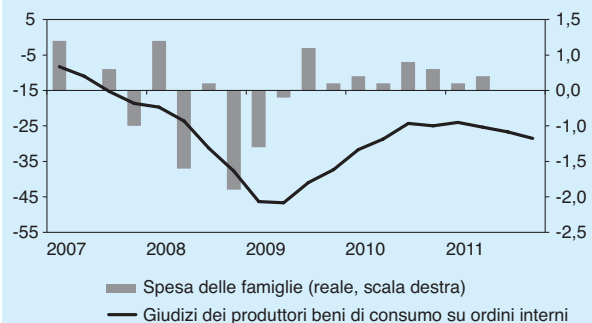
periodo. A essere sacrificata è stata la propensione al risparmio.

Nel 2011 i consumi di soli beni, specie durevoli, sono rimasti deboli nonostante la strenua difesa dello standard di vita da parte delle famiglie, perseguita con una forte selezione e la caccia spasmodica ai prezzi più bassi (si veda il riquadro *Le famiglie italiane difendono lo standard di vita cambiando abitudini*).

L'erosione del tasso di risparmio si aggraverà, secondo il CSC, a fronte della diminuzione del monte retributivo reale. Il calo della parsimonia non è però sostenibile a lungo (si veda il riquadro *C'era una volta il grande risparmiatore italiano*).

Grafico 1.3

Gli ordini anticipano un calo dei consumi (Italia, saldi delle risposte e var. %, dati destagionalizzati)



I giudizi nel quarto trimestre 2011 sono dati dalla media ottobre-novembre.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

C'era una volta il grande risparmiatore italiano

Le famiglie italiane risparmiano molto meno di un tempo e di quanto attribuisca loro la convinzione comune. La discesa del tasso di risparmio, in atto a partire dal 2002, ha accelerato negli ultimi due anni. Non è dovuta al miglioramento della ricchezza, presente o atteso. Al contrario, è stata imposta dalla volontà di difendere il più possibile lo standard di vita in presenza di un reddito disponibile reale decurtato dalla profonda recessione, prima, e non aumentato durante la successiva debole ripresa. La tendenza al calo della propensione al risparmio non è sostenibile e il basso livello già raggiunto pone un limite alla tenuta dei consumi, in assenza del rilancio dell'occupazione e del reddito. Rilancio che non appare in vista.

L'alta parsimonia delle famiglie italiane è stata, storicamente, un punto di forza dell'economia del Paese. Grazie a essa il popolo dei BOT ha garantito la sottoscrizione dei titoli del debito pubblico e i correntisti hanno assicurato una fonte sicura e a buon mercato al finanziamento dell'attività bancaria. L'accumulo annuo del risparmio ha elevato l'intera ricchezza netta all'877% del reddito disponibile e le sole attività finanziarie nette al 276%; in Germania la ricchezza netta delle famiglie è al 615% e in Francia al 746% del reddito disponibile, con le attività finanziarie nette al 202% in entrambi i paesi (i dati si riferiscono al 2009, ultimo per cui è possibile il confronto internazionale).

Il tasso di risparmio italiano era stato mantenuto elevato, seppur calante nel tempo, da fattori strutturali: valori culturali e sociali e la presenza di molte piccole imprese familiari.

Nonostante ciò, la profondità della crisi è riuscita a intaccarlo, accelerando bruscamente la tendenza precedente.

In Italia, infatti, la parsimonia è in costante diminuzione dal 2002. Nel secondo trimestre 2011 ha raggiunto il minimo storico, all'11,9% del reddito disponibile lordo (Grafico A). La dinamica recente è stata opposta a quella osservata in altre economie avanzate, dove l'aumento della propensione al risparmio ha accompagnato il processo di diminuzione del debito nei bilanci famigliari, colpiti dallo scoppio della bolla immobiliare. Ciò è accaduto soprattutto nei paesi anglosassoni, dove il tasso di risparmio partiva da livelli molto bassi ed è salito tra

2005 e il 2011 dal 3,6% al 7,0% del reddito disponibile in Gran Bretagna e dall'1,6% al 4,7% negli Stati Uniti. Una dinamica analoga si è avuta nell'Europa continentale: nel secondo trimestre 2011, il tasso di risparmio delle famiglie tedesche è arrivato al 16,7% del reddito e quello delle famiglie francesi ha raggiunto il 16,1%. La forbice con la parsimonia italiana ha iniziato ad aprirsi dal 2006 rispetto alla Germania e dal 2009 rispetto alla Francia; si è bruscamente ampliata negli ultimi due anni nei confronti di entrambi i paesi.

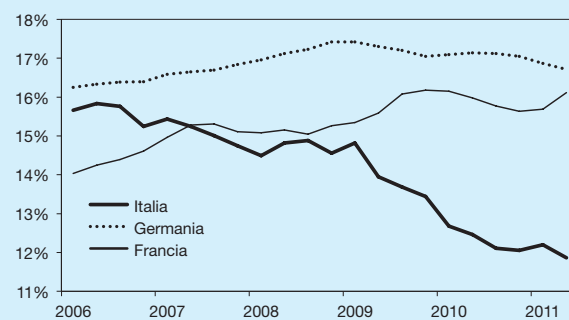
Se consideriamo il tasso di risparmio netto, che sconta il deprezzamento del capitale fisso posseduto da famiglie e piccolissime imprese (famiglie produttrici), la divaricazione italiana è ancora più evidente: 9,9% nel 2005 e 6,0% nel 2011, rispetto, per esempio, all'1,4% e al 5,5% degli USA nello stesso periodo di tempo.

A cosa è dovuta la contrazione della parsimonia in Italia, in controtendenza rispetto alle principali economie avanzate? Statisticamente, alla dinamica divergente tra il reddito lordo disponibile e la spesa per consumi fi-

Grafico A

Crolla il risparmio delle famiglie italiane

(Tasso di risparmio lordo¹ in % del reddito disponibile lordo)

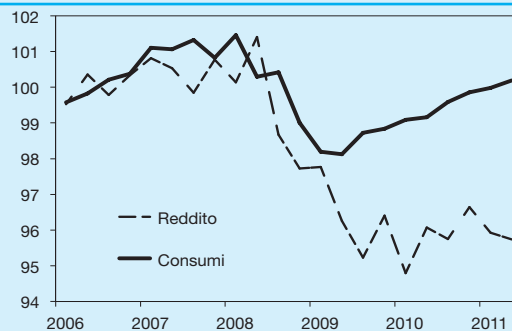


¹ Non scontato per il deprezzamento del capitale.
Medie mobili degli ultimi quattro trimestri.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Grafico B

Si amplia la forbice tra reddito e consumi

(Indici 2006=100, dati a prezzi costanti)



Reddito lordo disponibile e spesa delle famiglie per consumi finali.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

nali (Grafico B). In termini reali, il primo non si è risollevato dalla violenta contrazione subita con la recessione e ha anzi ricominciato a scendere nell'ultimo biennio (-0,5% cumulato al secondo trimestre 2011); al contrario, la spesa per consumi si è posizionata su un sentiero di crescita pur modesta (+2,1% totale nello stesso periodo di tempo). Le famiglie italiane hanno cercato di mantenere il livello di benessere ancorato a timide aspettative di crescita nel lungo periodo.

Una diminuzione della propensione al risparmio non è di per sé un segnale negativo. Cercare fattori positivi nel caso italiano è, però, un esercizio senza possibilità di successo. Non può, infatti, essere stata causata da un aumento della ricchezza delle famiglie: i valori delle attività finanziarie sono tuttora depressi e i prezzi delle case, scesi inizialmente meno che in altri paesi, sono in progressivo calo (si veda il riquadro *Il mercato delle abitazioni italiano non vede la ripresa*). Non è derivata dal miglioramento delle aspettative, che di solito induce le famiglie a consumare di più anticipando l'aumento futuro del reddito: l'indice di fiducia dei consumatori calcolato dall'ISTAT è sceso (108,1 nel settembre 2009 e 92,9 nell'ottobre 2011), in sintonia con il peggioramento delle condizioni macroeconomiche. Né tantomeno può essere stata stimolata dal più facile accesso al credito al consumo, che al contrario non ha mai riassorbito le restrizioni successive alla crisi finanziaria del 2007 e vive oggi una nuova stretta.

È, dunque, un indice di crescente difficoltà economica delle famiglie italiane. Il reddito disponibile è diventato una coperta troppo corta per coprire assieme le aspirazioni di consumo e la propensione al risparmio. Molti hanno cercato di mantenere il livello di benessere cambiando la composizione dei consumi a favore di beni primari e più a buon mercato (si veda il riquadro *Le famiglie italiane difendono lo standard di vita cambiando abitudini*).

Le famiglie italiane difendono lo standard di vita cambiando abitudini

Dall'inizio della crisi nel 2008 in Italia si sono registrati notevoli cambiamenti nella struttura della domanda delle famiglie, all'interno di una dinamica complessiva molto debole, benché nettamente superiore a quella del reddito (su quest'ultimo aspetto e sul conseguente calo della propensione al risparmio si veda il riquadro *C'era una volta il grande risparmiatore italiano*). I dati sulla spesa al dettaglio mostrano un crescente ricorso alla grande distribuzione, in particolare i discount, alla caccia di prezzi più bassi. I dati sui consumi in volume evidenziano una ricomposizione a scapito di beni e servizi ritenuti meno necessari, la cui richiesta è più sensibile alle variazioni del reddito; compresi quelli di consumo durevole, il cui acquisto o la cui sostituzione possono essere rimandati. Entrambi questi mutamenti di abitudini sono segnali di austerità e allineamento all'impoverimento del livello del reddito. Sono tendenze destinate a proseguire e perfino ad accentuarsi nei prossimi trimestri, per effetto della nuova recessione e dell'insostenibilità della continua

diminuzione del tasso di risparmio, che finora aveva ammortizzato gli effetti sui consumi della diminuzione del potere d'acquisto.

Tabella A

La spesa delle famiglie tiene solo al discount								
<i>(Italia, vendite al dettaglio¹, var. % su dati a prezzi correnti)</i>								
	2007	2008	2009	2010	2011²	2007-2011²	Quote 2005	Quote 2010³
Non specializzati	2,9	1,5	0,1	0,6	-0,7	1,8	33,5	35,6
Alimentare	2,3	1,7	-0,4	0,2	-0,4	1,6	26,5	27,7
Ipermercati	2,3	2,6	-1,0	0,0	-0,4	1,1	11,0	11,4
Supermercati	1,1	3,2	-0,3	0,4	0,6	4,3	13,3	13,8
Discount	5,3	3,8	-0,7	1,3	1,4	6,3	2,2	2,5
Non alimentare	5,0	0,8	1,8	1,9	-1,7	2,3	7,0	7,9
Ipermercati	3,9	-3,3	-0,1	-0,6	-3,7	-6,3	n.d.	n.d.
Specializzati	3,6	1,6	0,4	2,1	1,5	6,4	5,4	5,9
Grande Distribuzione	3,0	1,5	0,1	0,8	-0,4	2,5	38,9	41,5
Piccole superfici	0,4	-1,5	-2,7	-0,4	-1,1	-5,6	61,1	58,5
Totale	1,4	-0,3	-1,7	0,2	-0,8	-2,4	100,0	100,0
<i>Prezzi alimentari</i>	<i>2,8</i>	<i>5,4</i>	<i>1,8</i>	<i>0,2</i>	<i>2,3</i>	<i>10,6</i>	n.d.	n.d.
<i>Prezzi non alimentari</i>	<i>1,5</i>	<i>2,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,5</i>	<i>1,8</i>	<i>7,2</i>	n.d.	n.d.
<i>Prezzi⁴</i>	<i>1,8</i>	<i>2,8</i>	<i>1,6</i>	<i>1,3</i>	<i>2,0</i>	<i>8,0</i>	n.d.	n.d.

¹ Vendite di beni, esclusi: generi di monopolio, combustibili, autoveicoli.

² 2011: primi 9 mesi.

³ Quote % sul totale delle vendite al dettaglio (2010 stime CSC).

⁴ Indici NIC, esclusa la componente energia.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

Nel 2011 si sta delineando un ulteriore calo delle vendite al dettaglio di beni: -0,8% il valore a prezzi correnti nei primi nove mesi sullo stesso periodo del 2010. La contrazione è maggiore nei piccoli negozi (-1,1%) che nella grande distribuzione organizzata (GDO; -0,4%), la quale registra il primo segno negativo dall'avvio della crisi. Tenuto conto della dinamica dei prezzi, la flessione delle vendite si accentua considerevolmente e prosegue il trend partito nel 2008 (Tabella A).

La ricomposizione dei canali commerciali è in atto da tempo. La diminuzione degli acquisti nei negozi sotto casa è stata del -5,6% cumulato tra 2007 e 2011, contro l'incremento del 2,5% di quelli nella GDO (con il +6,3% nei discount; sempre dati a prezzi correnti). Le famiglie cambiano abitudini nel comprare sia cibo sia altri beni: ormai da molti anni è finito il monopolio del negozio tradizionale, scalzato dalla maggiore varietà dell'offerta e dalle promozioni sui prezzi nella GDO. Ora stanno puntando di più sui discount, arrivati in Italia all'inizio degli anni 90. Le quote di spesa per tipologia di esercizio registrano tali cam-

biamenti: la piccola distribuzione è scesa al 58,5% nel 2010 dal 61,1% nel 2005; il discount conta ancora solo per il 2,5% (da 2,2% nel 2005); i supermercati per il 13,8% (da 13,3%). L'incentivo viene dai prezzi, che in fasi di accesa difesa del potere d'acquisto crescono di importanza nelle scelte, senza per questo sacrificare la qualità intrinseca dei prodotti, mentre viene sacrificato il contenuto di servizio (confezionamento, l'assistenza allo scaffale, vicinanza del punto vendita) a fronte di un vincolo di bilancio più stringente. Inoltre, la GDO opera tipicamente una compressione dei margini in fasi di tensioni al rialzo sui prezzi, che consente di attenuarne l'impatto sui consumatori finali; nelle attuali circostanze, in cui ancora si sentono i rincari delle materie prime, ciò difende il potere d'acquisto.

La corsa al discount e in generale alla GDO è il risultato di scelte di consumo più attente nello sfruttare sconti e promozioni così da avere gli stessi volumi con minor esborso pecuniario, specie per i beni alimentari. La quota di vendite in promozione nella GDO è salita al 26,7% nel primo semestre 2011 dal 22,4% nel 2007 (dati Nielsen). La GDO sta ulteriormente accrescendo tale strategia per intercettare una maggiore domanda. Alla ricerca di prezzi più bassi garantiti dalle promozioni, il consumatore fa una sorta di zapping tra punti vendita. Un'indagine Centromarca-IPSOS segnala che in Italia la percentuale di consumatori che dichiara di prestare attenzione a sconti e offerte speciali è salita all'88%. Un consumatore su tre valuta criticamente i suoi acquisti passati, giudicandoli eccessivi.

Questa maggiore attenzione ai prezzi potrebbe riflettere il tentativo di liberare risorse per altri consumi. A ben guardare, però, in Italia le spese "necessarie" tengono appena (+0,2% gli alimentari nel 2011 a prezzi correnti) e si tagliano gli altri consumi (-1,1% i non alimentari). Tanto più se si considera che tali dinamiche, misurate a prezzi correnti, includono l'inflazione, pari al +2,3% per gli alimentari nel 2011 e al +1,8% per i non alimentari (energia esclusa). Scontando gli aumenti dei prezzi, il calo dei consumi in volume, alimentari e non, risulta notevole. Questo significa che il risparmio sul cibo, ottenuto optando per la GDO, non serve a finanziare altri consumi, che si riducono comunque. La maggiore quota di spesa al discount e nei supermercati va letta come indicatore di sforzo, non coronato da successo, di tutelare lo standard di vita.

I consumatori hanno, dunque, adottato comportamenti di *trade down*, volti cioè a massimizzare l'utilità dell'acquisto a fronte di budget più limitati: ciò ha significato anche prediligere prodotti e marchi meno cari rispetto al passato. Ad esempio, la quota di *private label*¹ è arrivata al 41,1% nella prima metà del 2011 dal 33,8% nel 2007, secondo i dati Coop-Nielsen.

Nella composizione della spesa in volume, inoltre, si è accentuata la caduta dei beni, a fronte di un modesto incremento (o invarianza) degli acquisti di servizi. Ciò emerge anche dai dati

¹ Nella grande distribuzione, la *private label* indica i prodotti con il marchio dello specifico supermercato.

di Contabilità nazionale: tra il 2007 e il 2010 i consumi di beni sono diminuiti del 5,1% (-11,8% i beni durevoli) e quelli di servizi sono aumentati dell'1,2% (dati a prezzi costanti).

In conseguenza del peggioramento delle condizioni economiche generali e del calo del reddito disponibile delle famiglie (-4,8% nel primo semestre del 2011 rispetto al 2007), è stato ripensato in particolare l'acquisto dei consumi comprimibili, in quanto non indispensabili e perciò in genere più elastici alle variazioni del reddito.

Ciò spicca anche dall'analisi delle vendite di alcuni beni misurate in volumi fisici (Tabella B). Questa analisi consente di evitare eventuali distorsioni derivanti da errori di misurazione della dinamica dei prezzi. I consumi elencati sono rappresentativi dei principali aggregati di spesa e, in totale, coprono più del 16% degli acquisti delle famiglie. Le indicazioni che emergono da questi dati sono coerenti con quanto indicato in precedenza.

I generi alimentari, in gran parte non comprimibili, hanno mostrato una sostanziale tenuta in volume anche nel biennio di recessione: -0,1% la pasta e +2,6% i salumi tra 2007 e 2011. Tra le spese per l'abitazione ha mostrato un modesto incremento il consumo di elettricità (+1,2% fino al 2010), in parte legato alla maggiore diffusione dei climatizzatori.

Rispetto al 2007, anno precedente allo scoppio della crisi finanziaria globale, le vendite di autovetture nel 2011 sono stimate in calo del 29,5%. La tenuta del 2009 (-0,1%) è spiegata dagli incentivi introdotti quell'anno. Tra il 1997 e il 2007 le vendite di auto erano aumentate dello 0,4% medio annuo. I consumi di carburante sono diminuiti del 21% dal 2007 al 2011. I prezzi di benzina e altri carburanti, molto volatili nel periodo, con un picco nel luglio 2008, hanno registrato nel complesso un incremento del 22,6% tra 2007 e 2011. In sostanza, a fronte di una somma spesa in carburanti uguale a quella del 2007, sono stati ridotti i chilometri percorsi.

Dalla ricomposizione della spesa delle famiglie italiane sono usciti ridimensionati anche i consumi dedicati alla salute e ai beni per la persona. Le vendite di alcuni farmaci, ritenuti non strettamente necessari (quelli senza prescrizione, per automedicazione, gli integratori, i prodotti omeopatici), sono scese del 6,8% dal 2007. Quelle dei farmaci di classe A, rimborsati dal SSN e ottenibili solo su prescrizione del medico, sono invece aumentate. Gli acquisti di orologi sono diminuiti del 10,6% tra 2007 e 2010. Quelli di calzature del 5,4% (fino al 2011), registrando variazioni negative in tutti gli anni.

Sono state sacrificate inoltre le spese per ricreazione, tempo libero e cultura, evidentemente considerate non indispensabili rispetto alle necessità primarie: -4,7% il numero di notti in albergo rispetto al periodo pre-crisi. L'indagine FIPE sul numero di coperti nella ristorazione nel terzo trimestre 2011 mostra un calo di 10 punti del saldo delle risposte (a -17,8), tra chi vede una crescita e chi registra una flessione. Segno di una crescente ten-

denza a cucinare in casa per risparmiare. Gli acquisti di biglietti per il cinema sono nettamente diminuiti (-5,8% nel 2011 la contrazione stimata sul 2007), nonostante il forte incremento nel 2010. Un andamento altalenante si è avuto per le vendite di quotidiani: sono fortemente aumentate nel biennio 2008-2009, probabilmente per una maggiore domanda di informazione sulla crisi; per poi calare in modo significativo negli ultimi due anni (+6,8% l'esito del confronto tra 2011 e 2007). Non hanno invece conosciuto contrazioni le vendite di prodotti tecnologici e le connessioni alla banda larga, per le quali ci sono ampi margini di crescita, visto che interessano ancora solo circa il 50% delle famiglie italiane.

Tabella B

Il calo dei consumi è notevole per i prodotti non indispensabili

(Volumi di beni e servizi acquistati in Italia)

	Unità di misura	2007	2008	2009	2010	2011 ¹	Peso 2010 ²
Pasta	Tonnellate (migliaia)	1.528,0	1.538,1	1.535,7	1.525,7	1.527,2	0,6
Salumi	Tonnellate (migliaia)	1.110,9	1.101,7	1.105,2	1.139,1	1.140,3	0,8
Vino ³	Ettolitri (milioni)	7,7	7,5	7,3	7,2	7,1	0,4
Calzature	Paia (milioni)	165,6	161,1	160,0	158,4	156,7	1,6
Elettricità	Consumi domestici (Twh)	67,2	68,4	68,9	69,6	n.d.	1,2
Farmaceutici ⁴	Confezioni (milioni)	33,7	33,3	32,9	31,4	31,4	2,6
Automobili	Immatricolazioni (milioni)	2,5	2,2	2,2	2,0	1,8	3,6
Benzina	Tonnellate (milioni)	11,9	11,0	10,6	10,0	9,4	1,7
Cinema	Biglietti (milioni)	116,4	111,0	109,2	120,6	109,7	0,1
Giornali	Unità (milioni)	1.419,0	1.459,2	1.655,6	1.555,0	1.516,1	0,2
PC ⁵	Unità (milioni)	2,2	3,3	4,2	5,2	4,7	0,2
Accessi <i>broadband</i> ⁶	Unità (milioni)	10,7	16,0	21,6	23,2	23,8	0,2
Alberghi	Notti (milioni)	17,8	17,6	17,6	17,1	16,9	2,4
Orologi	Unità (milioni)	8,4	7,8	7,2	7,5	n.d.	0,2

¹ 2011: stime su dati parziali (primi 6-9 mesi).

² Quota % sul totale della spesa per consumi delle famiglie italiane nel 2010.

³ Per il vino si considera solo il canale della grande distribuzione.

⁴ Per i farmaci si considerano: senza prescrizione + auto-medicazione + altri.

⁵ Per i PC si considerano: desktop+tablet+netbook+notebook.

⁶ Include Internet key, datacard e SIM (PC, tablet, cellulari).

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, ANCI, Terna, Aidepi, Federvini, ANICA, ASSICA, MSE, Farindustria, Ads, Confindustria digitale, Assorologi, Thomson Reuters.

Investimenti fiacchi

Gli investimenti fissi lordi, secondo le stime del CSC, aumentano dell'1,1% nel 2011, mentre nel 2012 diminuiranno del 4,8% e nel 2013 saliranno dell'1,7%. In particolare la spesa in macchine e mezzi di trasporto sale nel 2011 del 3,1%, calerà del 4,5% nel 2012 per poi risalire del 2,3% nell'anno successivo. Quella in costruzioni continua a calare: del 2,0% quest'anno e del 5,1% il prossimo. Un lieve recupero è previsto per il 2013 (+0,8%).

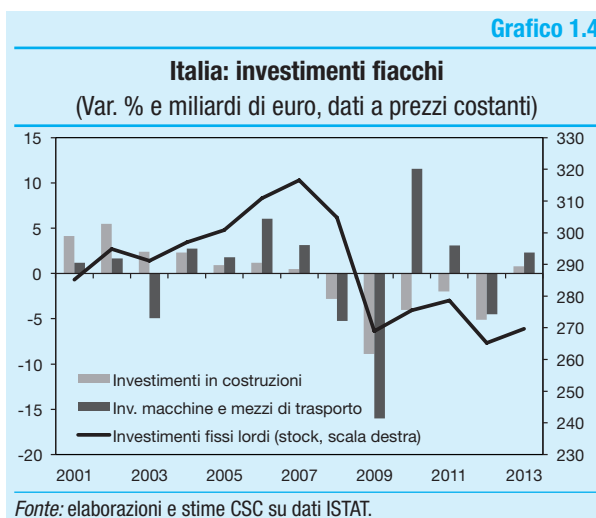
Dopo essere diminuiti del 16,6% tra terzo trimestre del 2007 e terzo del 2009, gli investimenti hanno recuperato solo il 4,5% fino al secondo trimestre del 2011. Quelli in macchinari, che contano per circa il 40% del totale, sono stati la componente più dinamica nella fase di ripresa, essendo aumentati del 17,1% (-21,1% la caduta) dal terzo trimestre del 2009, registrando una sola contrazione nel quarto 2010 (-0,4%). Gli investimenti in mezzi di trasporto sono rimasti sostanzialmente piatti tra il secondo trimestre del 2010 e il secondo del 2011 (Grafico 1.4).

La caduta della spesa in costruzioni è iniziata alla fine del 2007. Ha avuto due temporanee interruzioni (nel terzo trimestre del 2010 e nel primo del 2011) e ha registrato un calo cumulato del 16,4% a tutto il secondo trimestre del 2011.

L'incremento dell'1,1% degli investimenti nel 2011 è attribuibile in gran parte alla crescita registrata nei primi due trimestri dell'anno (+0,5% nel primo e +0,2% nel secondo). L'indebolimento successivo è confermato dall'indagine condotta in settembre da Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore presso le imprese manifatturiere e dei servizi con almeno 50 addetti: i giudizi sulle condizioni per investire sono nettamente peggiorati rispetto al periodo precedente e vi sono attese di un ulteriore deterioramento nel quarto. Le flessioni di fiducia (-8 punti da giugno a novembre) e attese sull'economia (il saldo è sceso da -17 a -33) tra i produttori di beni strumentali (indagine ISTAT) confermano questa tendenza per la seconda metà dell'anno.

A condizionare le scelte di investimento contribuiscono il ridotto utilizzo della capacità produttiva, sceso nel terzo trimestre del 2011 al 71,8% dal 72,8% di inizio anno (era al 76,1% nel primo trimestre del 2008), le aspettative degli imprenditori di diminuzione della domanda nei prossimi mesi, la bassa redditività. Quest'ultima tra le imprese manifatturiere è stata, secondo l'indagine *Markit*, profondamente intaccata dal crollo delle vendite e dai maggiori costi. Infine, le difficoltà di accesso al credito e l'aumento dei costi di finanziamento stanno agendo da freno.

Gli investimenti in costruzioni risentiranno del calo sia della componente pubblica, dovuto ai tagli decisi per ridurre il deficit, sia di quella residenziale, penalizzata dai maggiori costi di accesso al credito e da altri fattori (si veda il riquadro *Il mercato delle abitazioni italiano non vede la ripresa*).



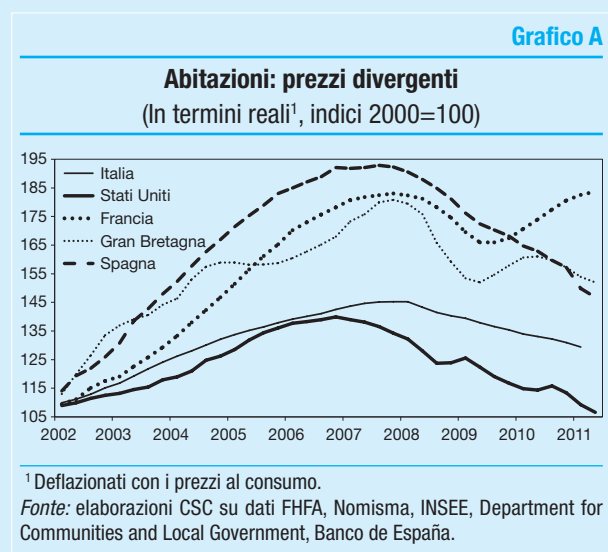
Il mercato delle abitazioni italiano non vede la ripresa

La bolla nel mercato delle case e il suo scoppio sono stati fenomeni che hanno interessato quasi tutti i paesi avanzati. Tuttavia le dinamiche sono state molto differenti nelle singole economie: in alcune i prezzi delle abitazioni e gli investimenti residenziali hanno ripreso a crescere; in altre si sono stabilizzati; in altre ancora la caduta non si è interrotta. L'Italia appartiene a quest'ultimo gruppo: la recessione del settore, pur meno severa che altrove, è persistente e costituisce un freno per la dinamica dell'intera economia.

La casa è un bene con caratteristiche uniche, essendo insieme un'attività patrimoniale e il mezzo che produce il servizio abitativo. In Europa, costituisce la voce più rilevante della ricchezza complessiva delle famiglie: più del 60% in Italia, Germania e Francia e il 53% in Gran Bretagna. Contro il 35% negli Stati Uniti, dove incidono maggiormente le attività finanziarie concentrate nelle mani della fascia di popolazione più ricca (dati del 2009). Specularmente, i mutui contratti per l'acquisto di abitazioni occupano la quota più rilevante delle passività finanziarie delle famiglie, andando dal 62% in Italia al 75% negli Stati Uniti e al 78% nel Regno Unito. La proprietà della casa, compreso lo spostamento verso immobili di maggior qualità, è un fattore di solidità economica e di affermazione sociale. Ciò giustifica la presenza in molti paesi di politiche fiscali che favoriscono l'acquisto di case: esenzione delle tasse sulla prima abitazione, detassazione degli interessi sui mutui, politiche abitative sociali. E spiega l'aumento della proporzione di famiglie proprietarie: dal 62,4% al 67,9% in Italia e dal 64,0% al 69,0% negli Stati Uniti tra il 1993 e il 2004. I bassi tassi di interesse e le condizioni più favorevoli all'accesso al credito costituiscono, a partire dalla seconda metà degli anni Novanta, fattori molto importanti nel sostegno degli acquisti e dei prezzi delle case.

Dal 1997 in poi l'incremento dei prezzi delle abitazioni ha interessato quasi tutte le economie avanzate, con le rilevanti eccezioni di Germania e Giappone, che avevano già sperimentato la bolla immobiliare e le sue conseguenze a cavallo tra la fine degli anni 80 e i primi 90. La bolla si è gonfiata, pur con intensità diversa, sincronicamente e il suo scoppio è avvenuto quasi simultaneamente nel 2007.

Successivamente, le dinamiche non sono state affatto uniformi (Grafico A). In alcuni paesi (Francia, Svezia, Norvegia), dopo un parziale ridimensio-



namento, i prezzi delle case, al netto delle variazioni dei prezzi al consumo, sono tornati a salire e hanno raggiunto nuovi massimi. Dal picco nel quarto trimestre 2007, sono diminuiti del 4,6% annuo per un biennio in Francia e del 5,5% per dodici mesi in Svezia, prima di ritornare ai precedenti livelli elevati nel caso francese e oltre in quello svedese. In Gran Bretagna, al contrario, il rimbalzo dei prezzi si è esaurito in fretta ed è ricominciata la discesa (-17% a metà 2011 dal top). Il calo delle quotazioni immobiliari reali non si è invece mai arrestato in altri paesi, specie là dove la salita era stata più rapida (Spagna) e più duratura (Stati Uniti, Irlanda). Negli USA la bolla è scoppiata prima, all'inizio del 2007, e ha dato l'innescò alla crisi finanziaria via insolvenza dei mutui *subprime* (la cui rischiosità era stata mascherata attraverso sofisticate cartolarizzazioni); la caduta dei prezzi ha proceduto a ritmi sostenuti (-5,8% annuo in valore reale) fino a tutto il 2009, successivamente ha rallentato e accelerato di nuovo nel 2011 (-5,9% annuo da fine 2009).

In Italia l'inversione nella tendenza dei prezzi delle case è avvenuta all'inizio del 2008 e la loro discesa è stata finora graduale: -4,0% reale nel primo anno, -3,9% nel secondo e -3,4% nel terzo. Mentre l'incremento precedente è stato analogo a quello osservato negli USA, la perdita di valore complessiva è stata molto più contenuta, anche se il trend appare proseguire.

Alcune forze hanno fin qui operato da paracadute e hanno rallentato la flessione. Il rapporto tra prezzi delle abitazioni e reddito disponibile pro capite, che misura la possibilità di acquisto di case da parte delle famiglie, è sceso insieme ai prezzi, ma si attesta ancora sui livelli elevati del 2006, a causa della forte contrazione del reddito durante la recessione e della sua successiva stagnazione. L'indice di capacità di accesso al mercato immobiliare, che incorpora il basso livello dei tassi di interesse praticati sui nuovi mutui ipotecari, segnala condizioni più favorevoli della media di lungo periodo (1992-2009), ma è in leggero peggioramento da metà 2010; le attese sono negative, in concomitanza con la stretta creditizia. L'alternativa all'acquisto della casa è rappresentata dal mercato delle locazioni. Gli affitti hanno seguito, ma con minor intensità, le oscillazioni dei prezzi delle case, che sono dunque più convenienti rispetto al picco della bolla: il rapporto tra prezzi e canoni di locazione è tornato ai livelli di inizio 2004.

La domanda potenziale è sostenuta anche dall'aumento del numero di famiglie, che si è mantenuto su livelli maggiori di quello, pur non modesto in confronto ad altri paesi e alle passate previsioni demografiche, della popolazione; ciò grazie alla riduzione del numero medio di componenti e all'incremento di quelle con capofamiglia straniero: nel 2008, l'incremento delle famiglie costituite da immigrati ha contribuito per il 44% all'1,1% totale. Più che sostenere le quotazioni delle abitazioni esistenti, tuttavia, questi cambiamenti demografici richiedono una maggiore diversificazione dell'offerta a favore di abitazioni più piccole e a buon mercato, che riducano le barriere all'entrata per i segmenti più deboli della popolazione.

Questi fattori attenuano i rischi di sopravvalutazione dei prezzi delle case nel lungo periodo, ma sono silenti riguardo al punto di svolta della caduta. In paragone, negli Stati Uniti l'indice di capacità di accesso è al livello più favorevole mai registrato¹ e il rapporto tra prezzi e affitti è tornato ai valori del 2001; la crescita del numero di famiglie, pur minore rispetto agli anni prima della crisi (+1,4% annuo tra il 2000 e il 2007), è stata dell'1% nel 2011. Nonostante ciò i prezzi delle case nel mercato statunitense continuano a calare. In parte ciò si spiega con una profonda differenza rispetto a quello italiano: là i *default* sui mutui hanno lasciato un grande stock di case invendute.

Per il momento, però, i dati congiunturali in Italia non fanno intravedere il fondo della discesa. Il numero di compravendite è, infatti, sceso del 7,8% tendenziale annuo da inizio 2007 e del 3,6% negli ultimi dodici mesi. Secondo il sondaggio della Banca d'Italia presso le agenzie immobiliari, i giudizi sull'andamento dei prezzi nel terzo trimestre 2011 rispetto al precedente hanno registrato un saldo negativo di 50,3 punti percentuali, saldo che è in costante diminuzione nell'ultimo anno (era pari a -28 nel terzo trimestre 2010). Nello stesso periodo di tempo, lo sconto applicato per chiudere la vendita è salito al 12,5% medio (dall'11,0%), a fronte di tempi di vendita in ascesa (hanno superato i sette mesi). Le aspettative sul mercato delle abitazioni in Italia sono crollate sia per il quarto trimestre (saldo a -36,3 punti percentuali, dal +0,6 di un anno prima) sia, per la prima volta dall'inizio della rilevazione nel 2009, riguardo ai prossimi due anni (-3,5 punti, rispetto a +48,0). Ciò è coerente con le previsioni generali sull'economia, che fanno presagire ulteriori flessioni dei prezzi.

La caduta delle quotazioni delle case ha ripercussioni che non rimangono confinate all'interno del mercato immobiliare, ma hanno effetti sull'intera economia. Soprattutto in paesi, come quelli anglosassoni, dove mercati finanziari più sofisticati hanno consentito un maggiore indebitamento: l'ammontare dei mutui rappresenta in media una quota maggiore del valore delle abitazioni e il loro costo pesa di più sui bilanci familiari. Cosicché il processo di rientro dal debito deprimerà più a lungo la domanda di consumo delle famiglie. Negli Stati Uniti l'effetto di una variazione del prezzo delle case sui consumi è stimato nell'ordine di 6-10 centesimi per dollaro di minor ricchezza immobiliare; senza considerare le ricadute della maggiore incertezza². Questi canali sono meno attivi in Italia, dove norme più stringenti hanno frenato la corsa del debito; secondo stime della Banca d'Italia, nel 2008 la quota di famiglie fortemente vulnerabili era pari al 5% di quelle indebitate, un terzo di quelle negli Stati Uniti e in Spagna³; di conseguenza, le stime dell'effetto di una variazione dei prezzi immobiliari sui consumi sono più piccole (1,5-2,0 cent per euro).

¹ L'*housing affordability index* ha raggiunto il valore di 197,8 nell'ottobre 2011.

² Si veda: BCE, Bollettino mensile, gennaio 2009.

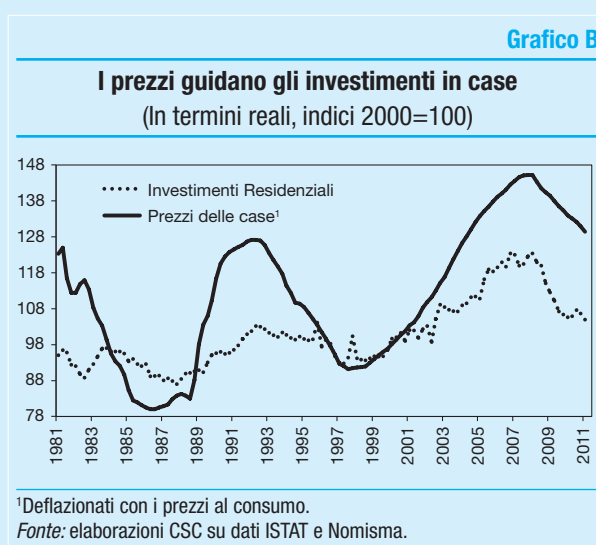
³ Si veda: Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, novembre 2011.

Più direttamente, il calo dei prezzi colpisce gli investimenti in costruzioni residenziali, che includono l'acquisto di abitazioni di nuova costruzione e gli interventi di manutenzione straordinaria. Negli Stati Uniti gli investimenti residenziali sono storicamente un importante fattore di ripresa, perché rispondono molto in fretta alle riduzioni dei tassi di interesse. Dopo le tre precedenti recessioni, gli investimenti residenziali hanno contribuito a più del 20% della crescita del PIL nel primo anno di ripresa e al 10% nel secondo. All'opposto, all'uscita dall'ultima recessione hanno offerto un contributo minimo nel primo anno (sotto il 4%) e addirittura fortemente negativo nel secondo (oltre il -10%), trasformandosi in un rilevante fattore di freno al rilancio.

In Italia, gli investimenti residenziali sono meno volatili. Tuttavia, hanno offerto un contributo positivo alla crescita durante gli anni di ascesa dei prezzi delle case: sono saliti del 23,7% reale complessivo dal 2000 al 2008 (Grafico B). Come per i movimenti delle quotazioni immobiliari, inizialmente l'impatto negativo della crisi è stato relativamente minore (-10,7% nel primo anno, contro il -15,3% nell'Eurozona), ma è più persistente (-2,4% nell'ultimo anno, contro il +1,1% nell'Eurozona). Il dato

aggregato dell'area euro nasconde profonde differenze tra paesi, giacché gli investimenti residenziali sono più robusti dove più è sostenuta la ripresa economica complessiva: in Germania, hanno segnato un +10,7% negli ultimi due anni.

In Italia, comunque, il fondo del ciclo degli investimenti, così come quello dei prezzi delle case, non è stato toccato: l'ANCE prevede un calo dell'1,7% nel 2012, dopo il -2,0% nel 2011⁴. Suddividendo la spesa di investimento residenziale nelle sue componenti, pesa la caduta degli acquisti di abitazioni di nuova costruzione (-5,9% nel 2011, -5,3% nel 2012, stime ANCE), a fronte di una lieve ripresa degli interventi di manutenzione straordinaria (+0,5% in entrambi gli anni), sostenuta dal crescente utilizzo dell'agevolazione fiscale per le spese di ristrutturazione edilizia.



⁴ Si veda "ANCE Mercato Abitativo", ottobre 2011.

Produzione in flessione

La produzione industriale italiana è diminuita in novembre per il terzo mese consecutivo (-0,2% su ottobre, stime CSC). Nell'ipotesi di un'ulteriore riduzione in dicembre (quantificabile prudenzialmente in un -0,5%), il CSC calcola una contrazione del 3,1% nel quarto trimestre 2011, dopo il -0,4% nel terzo. A oltre due anni e mezzo dall'inizio della ripresa, il recupero dai minimi toccati nel marzo 2009 è stato del 7,9%, ma l'attività è sostanzialmente stagnante da oltre un anno e mezzo (in novembre è tornata sui livelli di marzo 2010). Da aprile 2011, in particolare, è diminuita del 4,1%. La distanza dal picco pre-crisi è ancora molto ampia (-20,2% dall'aprile del 2008) e per alcuni settori appare incolmabile.

A ottobre 2011 nessun comparto di attività era tornato sui livelli pre-crisi e per molti la distanza è vicina al 40%; lo spettro va dal -6,1% dei farmaceutici al -42,3% del legno (Tabella 1.2).

Le difficoltà sono destinate a proseguire, stando alle indicazioni provenienti dalle indagini qualitative. La componente produzione del PMI ha segnalato in novembre un calo dell'attività: l'indice si è attestato a 42,4 da 41,1 di ottobre, quando vi era stata una caduta di 11,1 punti su settembre. Il livello è tornato ai valori di metà 2009. Soprattutto, per le prospettive future, la componente dei nuovi ordini è in territorio di contrazione da sei mesi e in novembre ha replicato il livello di ottobre (39,4) il più basso dall'aprile 2009. In linea con questa tendenza anche i dati ISTAT sui giudizi delle imprese manifatturiere relativi a produzione e ordini (il saldo delle risposte è sceso sui valori dello scorso anno). La debolezza della domanda interna e di quella estera contribuirà a mantenere un profilo cedente della produzione nella prima metà del 2012.

L'export perde colpi Nello scenario CSC le esportazioni di beni e servizi crescono del 4,2% nel 2011 e dello 0,2% nel 2012. Per poi tornare nel 2013 a un ritmo di crescita più sostenuto: +3,6%. Le importazioni salgono del 2,3% nel 2011, calano dell'1,3% nel 2012 e risalgono del 3,4% nel 2013. Il contributo dell'export netto al PIL nel 2011 torna positivo (+0,4%) e lo sarà anche nel 2012 (+0,4%). Nel 2013, invece, sarà nullo.

Tabella 1.2

Produzione: recupero difficile per molti settori (Italia, dati destagionalizzati, riferimento: ottobre 2011)

	Caduta dal picco al minimo	Distanza dal picco
Farmaceutici	-11,9	-6,1
Alimentari	-8,2	-8,2*
Carta	-19,1	-16,0
Abbigliamento	-23,6	-17,9
Gomma-plastica	-28,9	-21,2
Altri mezzi di trasporto	-38,1	-34,4
Autoveicoli, rimorchi e semirimorchi	-51,2	-35,1
Apparecchiature elettriche	-48,6	-40,4
Tessili	-49,1	-41,0
Legno	-42,6	-42,3
Industria	-26,0	-20,0

*Minimo dal picco precedente a ottobre 2011.
Primi e ultimi cinque settori per distanza dal picco.
Picco: massimo settoriale del ciclo precedente.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

La diminuzione della fiducia dovuta alla crisi dei debiti sovrani, le politiche di bilancio più restrittive, e la frenata dei mercati emergenti hanno già cominciato a ripercuotersi sulla dinamica delle esportazioni italiane. Nel 2010 erano aumentate del 9,1% ed erano state il vero motore della crescita. Poi avevano progressivamente rallentato e negli ultimi mesi del 2011, secondo lo scenario del CSC, hanno iniziato una riduzione che proseguirà nella prima parte del 2012.

Questa diminuzione non è ancora visibile nelle statistiche in volume, ferme a settembre, quando hanno registrato un aumento dello 0,7% mensile, consolidando il balzo di agosto (+2,6%; dati destagionalizzati dal CSC; Grafico 1.5). L'incremento di settembre è in controtendenza rispetto alla contemporanea diminuzione delle esportazioni mondiali (-1,0%). Nei primi nove mesi del 2011 l'export italiano di beni in volume è cresciuto del 5,8% sul corrispondente periodo del 2010, una variazione quasi dimezzata rispetto alla dinamica osservata un anno prima; a tirare sono state soprattutto le vendite nei paesi extra-UE: +9,7% contro il +2,8% di quelle nella UE.

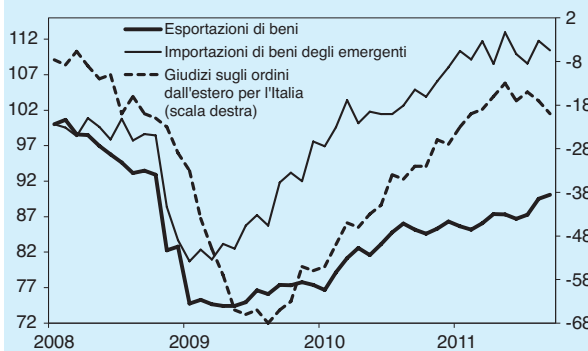
Le prospettive poco incoraggianti per i prossimi mesi sono rivelate dai giudizi sugli ordini dall'estero delle imprese manifatturiere, il cui saldo è peggiorato passando dal -15 di aprile al -30 di novembre (indagine ISTAT). L'import mondiale ha perso slancio e a settembre è diminuito dell'1,0% su agosto. Altro segnale negativo proviene dalla diminuzione a ottobre delle esportazioni italiane verso i paesi extra-UE: in valore hanno segnato un calo del 5,1% su settembre.

L'assorbimento di beni strumentali e intermedi da parte delle economie emergenti più dinamiche è stato determinante per la ripresa dell'export italiano, che tuttavia non ha recuperato completamente le perdite avvenute durante la recessione (si veda il riquadro *La domanda estera non ritrova il sentiero perduto*). In volume a settembre erano ancora del 9,9% sotto i livelli dell'aprile 2008. Il brusco rallentamento in corso negli scambi globali rende ancora più difficile il ritorno sul sentiero di crescita pre-crisi.

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 hanno continuato a peggiorare: -2,8% nel 2011, anche se in misura più contenuta rispetto a quanto registrato nel 2010 -3,7%. La causa è il rincaro delle materie prime, solo in parte rientrato nella se-

Grafico 1.5

Export italiano: gli ordini anticipano un rallentamento
(Dati in volume destagionalizzati, gennaio 2008=100; giudizi ritardati di tre mesi, soglia neutrale=0)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e CPB.

conda metà di quest'anno; le quotazioni espresse in euro sono aumentate ancora di più, a causa della discesa del tasso di cambio della moneta unica, non solo contro il dollaro (in termini effettivi nominali negli ultimi cinque mesi ha perso il 3,9%). Nel 2012 la variazione delle ragioni di scambio tornerà positiva (+2,2%) e resterà tale anche nel 2013 (+1,6%).

Queste dinamiche hanno provocato l'aumento del passivo della bilancia commerciale, che nel 2011 si attesta all'1,5% del PIL (da 1,3% nel 2010), e di quello delle partite correnti, al 3,7% del PIL (dal 3,5%). Il disavanzo commerciale inverte il segno e diventa un +2,6% del PIL se si escludono i prodotti energetici. Nel 2012 il disavanzo commerciale complessivo si ridurrà allo 0,2% del PIL, grazie anche alla crescita anemica delle importazioni di beni. Il miglioramento del saldo estero si consoliderà nel 2013, tanto da diventare attivo: +0,3% del PIL.

La domanda estera non ritrova il sentiero di crescita perduto

Nel 2010 gli scambi internazionali hanno messo a segno un balzo (+20,5%, in termini nominali) che non si osservava dal 1950. Ma che non è bastato a riportarli sul sentiero di crescita pre-crisi. Il rallentamento della crescita del commercio mondiale che si è osservato nel corso del 2011 è destinato ad accentuarsi nel 2012 (secondo le previsioni del CSC). Pesano la difficile gestione dei debiti pubblici all'interno dell'Eurozona, la restrizione simultanea delle politiche di bilancio in molte delle più importanti economie avanzate e il raffreddamento delle principali economie emergenti, cercato attraverso politiche monetarie più restrittive. Per l'Italia, è stata molto significativa la revisione effettuata dall'ISTAT sui prezzi e quindi sui volumi delle esportazioni, che è bastata a eliminare la perdita di quote di mercato in volume registrata dal Paese.

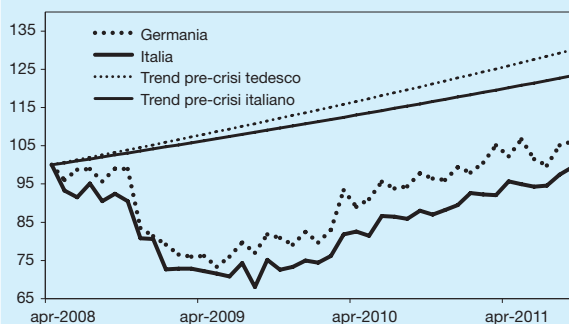
Dopo il collasso seguito al fallimento *Lehman*, dal giugno 2009 il commercio mondiale è tornato a crescere a ritmi superiori alla media di lungo periodo (che è pari al +1,0% mensile in termini nominali), recuperando i livelli pre-crisi già a dicembre 2010, dopo 17 mesi dal minimo. Pur in rallentamento dalla scorsa primavera, l'incremento mensile a tutto settembre 2011 è stato dell'1,1%. Anche la Germania e l'Italia hanno beneficiato del rimbalzo degli scambi internazionali. Le esportazioni tedesche, sempre in termini nominali, sono cresciute dell'1,3% mensile dal giugno 2009 al settembre 2011, +44,6% l'aumento cumulato. Quelle italiane sono aumentate dell'1,5% mensile dal settembre 2009 al settembre 2011, +46,1% cumulato (Grafico A). Nonostante la maggior dinamica le esportazioni italiane hanno recuperato più faticosamente i livelli pre-crisi perché il loro crollo era stato più marcato (-32,0% contro il -26,6% di quelle tedesche) e il periodo di recupero è stato finora più breve, perché la ripartenza è avvenuta più tardi. Cosicché già a febbraio del 2011 l'export tedesco è tornato ai livelli dell'aprile 2008 e a maggio li ha superati di quasi il 7%, mentre le esportazioni italiane hanno sfiorato i livelli pre-crisi soltanto a settembre. Questa differente performance si spiega con la diversa specializzazione setto-

riale e geografica. Le vendite all'estero dell'Italia sono maggiormente orientate verso i mercati del Nord Africa (che pesano più del 4% sulle sue esportazioni totali), devastati negli ultimi tre anni dalle guerre, mentre la Germania è maggiormente presente nei paesi emergenti asiatici, i più dinamici, le cui importazioni hanno registrato flessioni inferiori alla media dei PVS. I settori maggiormente colpiti dal crollo degli scambi internazionali sono stati in generale i prodotti intermedi/strumentali, in cui l'Italia è specializzata. I crolli più forti per entità e durata hanno riguardato gli scambi con l'estero dell'*automotive* e dei prodotti in metalli. Il 36% delle esportazioni tedesche è concentrato in questi due settori, contro il 29% delle esportazioni italiane. A differenza dell'Italia, però, la Germania esporta molto nei comparti dei computer e dell'elettronica (10% del totale, contro il 4,2% per l'Italia), che hanno avuto una caduta più contenuta nel corso del 2009 e già nel 2010 erano tornati a superare ampiamente i livelli indicati dal sentiero di crescita pre-crisi.

Tuttavia, la performance del *made in Italy* in volume appare notevolmente più sostenuta dopo la revisione effettuata dall'ISTAT, che ha modificato l'andamento del deflatore perché ha adottato i prezzi alla produzione dei beni venduti sul mercato estero (PPE), anziché i valori medi unitari all'export (VMU), che sovrastimano l'incremento dei listini perché inglobano gli effetti dello spostamento verso fasce di mercato con maggiore qualità e valore aggiunto (Grafico B). Il passaggio dai VMU ai PPE ha portato all'1,2% l'incremento medio annuo nel decennio 2000-2010 (+12,1% cumulato) delle esportazioni di beni e servizi italiani in volume, rispetto allo 0,3% calcolato in precedenza (+3,2% cumulato). Ciò implica, tra l'altro, che anche nei prossimi trimestri, a parità di dinamica in valore, il contributo in volume dell'export alle variazioni del PIL italiano sarà maggiore.

Grafico A

Export: il sentiero di crescita pre-crisi resta lontano (Dati in valore, indici aprile 2008=100)

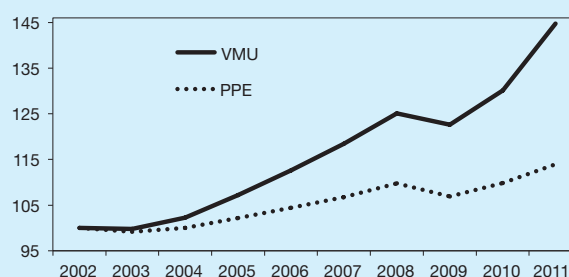


Il tasso di crescita pre-crisi è calcolato in base alla dinamica osservata dal 2000 all'aprile del 2008.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Eurostat.

Grafico B

Made in Italy meno "caro" con i prezzi all'export (Indici 2002=100)



¹ Primi otto mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Occupazione di nuovo giù nel 2012

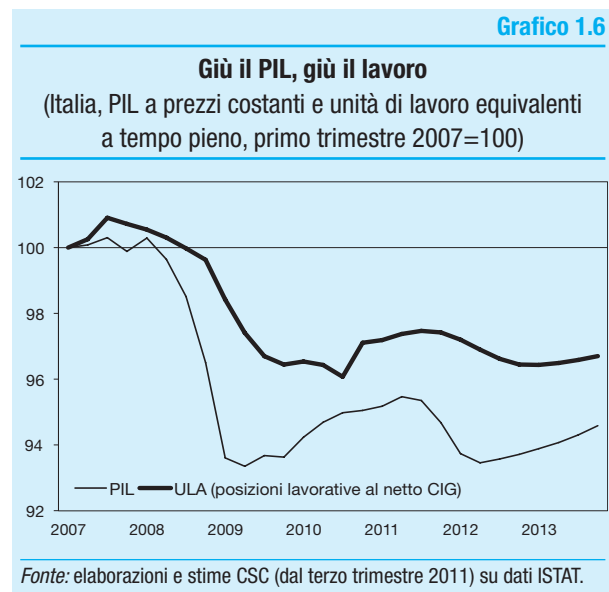
Le condizioni del mercato del lavoro italiano sono in deterioramento. Il CSC nel 2011 stima un aumento occupazionale dello 0,9% (calcolato sulle ULA, unità di lavoro equivalenti a tempo pieno), grazie al trascinamento dal 2010 e ai miglioramenti nei primi trimestri, mentre nel 2012 è atteso un calo dello 0,6% e nel 2013 dello 0,2%, anche se nel corso del 2013 le variazioni congiunturali torneranno positive. Il 2013 si chiuderà con 957mila ULA occupate in meno rispetto a inizio 2008.

La flessione dei livelli di attività nella seconda parte del 2011 ha interrotto il rilancio della domanda di lavoro. Rilancio 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 ULA hanno toccato un punto di minimo nel terzo trimestre 2010 (-1 milione e 115mila unità rispetto a inizio 2008). Da allora all'autunno 2011 sono cresciute dell'1,5%, riducendo il vuoto occupazionale ancora da colmare a 766mila unità. Un divario che, appunto, si amplierà nei prossimi trimestri, dato che, come detto, le ULA sono tornate a scendere a fine 2011 e il loro calo non si esaurirà prima di inizio 2013 (Grafico 1.6).

Nell'industria produttività bassa

Il nuovo arretramento dei livelli di attività colpirà soprattutto l'occupazione nell'industria in senso stretto, che già era inferiore di 573mila ULA a metà 2011 rispetto a inizio 2008 (-11,4%), quasi tre quarti del divario occupazionale ancora registrato nell'intera economia. Un divario comunque inferiore a quello del valore aggiunto (-13,9%), cosicché la produttività oraria è sotto ai valori pre-crisi di ben il 3,9%. Il dato medio cela ampie differenze, con alcuni settori industriali in particolare sofferenza: in vari comparti del metalmeccanico e del tessile, nella fabbricazione di apparecchiature elettriche e nell'industria del legno e dei prodotti in legno, la produzione è ancora del 35-40% inferiore ai picchi pre-crisi.

Livelli di attività tanto bassi e condizioni di redditività penalizzanti riducono significativamente lo spazio per il *labor hoarding* (trattenimento dei lavoratori da parte delle imprese) e rendono più probabile che le aziende manifatturiere rispondano alle nuove contrazioni degli ordini tagliando posizioni lavorative. Ciò trova conferma nei più recenti dati congiunturali e negli indicatori qualitativi anticipatori. A settembre, l'indagine Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore



ha rilevato che tra le imprese manifatturiere con almeno 50 addetti si era di nuovo e notevolmente ampliata la differenza tra la quota di quante si attendevano una riduzione degli occupati nei successivi tre mesi (23,6%) e quella di chi ne prevedeva un incremento (12,8%), con il saldo sceso a -10,8, da -3,9 in giugno. Questa dinamica negativa riflette la caduta delle aspettative delle aziende riguardo alle condizioni economiche in cui operano (Grafico 1.7). Il PMI del manifatturiero ha in effetti rilevato in ottobre e novembre diminuzioni dei livelli occupazionali di intensità maggiore che nei mesi precedenti (indice a 46,9 e 47,6, da 48,8 a giugno). Tali diminuzioni vanno di pari passo con quelle di produzione e ordini. E anche per il prossimo futuro le prospettive sono in ulteriore peggioramento: il saldo delle attese delle imprese manifatturiere sull'occupazione nei successivi tre mesi, rilevate dall'ISTAT, è stato di -10 in ottobre e -8 in novembre, da -5 a giugno.

Meno lavoro anche nei servizi

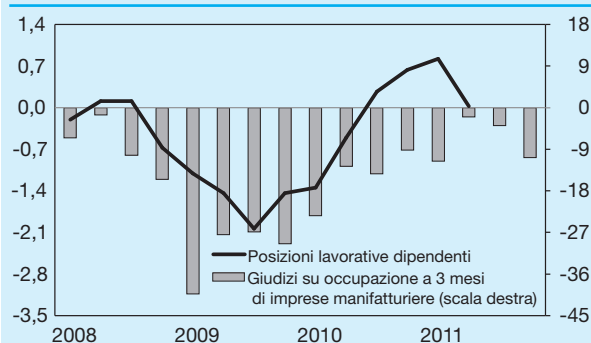
Terrà meglio l'occupazione nel terziario, dove la flessione dell'attività si prospetta meno marcata. Rispetto a quelle dell'industria, inoltre, le imprese dei servizi privati hanno ristabilito le condizioni di produttività pre-crisi (Grafico 1.8). Tanto che, nelle previsioni formulate a giugno e settembre scorsi, stimavamo che l'occupazione nel terziario fosse pronta a ripartire.

I PMI rilevano, tuttavia, che tra giugno e novembre si è avuto un calo nell'attività delle imprese dei servizi privati, accompagnato da diminuzioni di personale. Le quali, alla luce della contrazione dei nuovi ordini, potrebbero continuare nei prossimi mesi. Sulla base dell'indagine ISTAT presso le aziende dei servizi di mercato, le attese di riduzione occupazionale sono più alte nelle imprese di trasporto, magazzinaggio e servizi alle aziende; tra ottobre e novembre le

Grafico 1.7

Industria: torna a calare l'occupazione

(Italia, industria in senso stretto; variazioni congiunturali e saldi delle risposte*; valori %.)

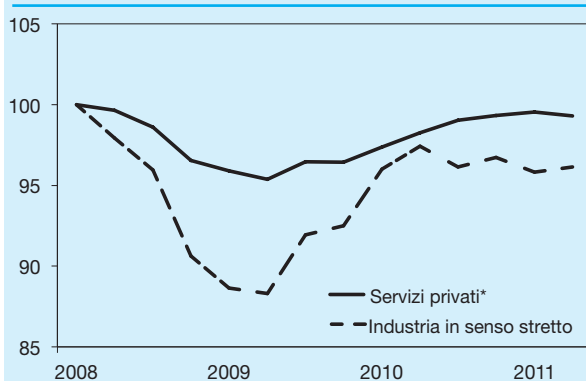


*Saldi: differenza tra % risposte in rialzo/in ribasso; spostati avanti di 3 mesi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Indagine Banca d'Italia-Sole 24 Ore.

Grafico 1.8

Produttività OK nei servizi, KO nell'industria

(Italia, valore aggiunto a prezzi costanti per ora lavorata, indici primo trimestre 2008=100, dati destagionalizzati)



*Identificati come totale servizi al netto dell'aggregato "Istruzione, sanità e altri servizi pubblici e privati".
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

aspettative sono diventate negative anche per le imprese del turismo e dell'informazione e comunicazione.

Molto diminuita la CIG

È proseguito il calo delle ore autorizzate di CIG, che era iniziato a fine 2009 per gli interventi ordinari, nell'estate e nell'autunno 2010 per quelli straordinari e in deroga. Tenendo conto che solo una frazione delle ore autorizzate è effettivamente utilizzata dalle imprese, nel bimestre ottobre-novembre 2011 le unità di lavoro a tempo pieno equivalenti complessivamente coinvolte dalla CIG sono

scese a 237mila, dal picco di 450mila raggiunto nel secondo trimestre del 2010¹. Si è ridimensionato soprattutto il ricorso agli interventi ordinari (62mila unità coinvolte, da 258mila a giugno-luglio 2009). Rimangono elevati gli interventi straordinari e in deroga che, con 98mila e 76mila ULA coinvolte, sono ben al di sotto dei massimi di 192mila e 136mila unità ma rappresentano ormai oltre i tre quarti delle integrazioni (Grafico 1.9).

Riassorbimento limitato

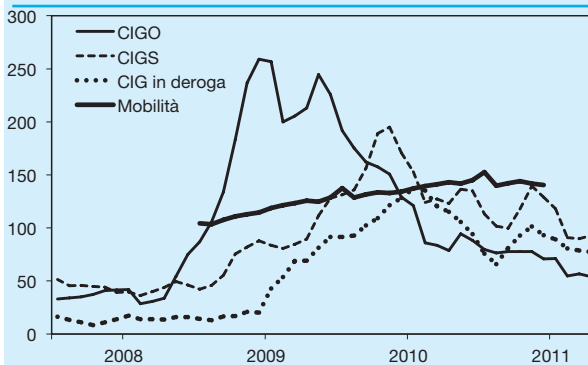
Il CSC stima che il ricorso alla CIG continuerà a sgonfiarsi progressivamente nel prossimo biennio, raggiungendo a fine 2013 un livello simile a quello di inizio 2009, ovvero intorno alle 190mila unità coinvolte. L'andamento dei dati sul mercato del lavoro dipenderà da tale processo, in quanto il mancato reintegro dei cassaintegrati si traduce in disoccupazione, mentre il loro riassorbimento in azienda rallenta la creazione di nuovi posti. Le ulteriori flessioni dei livelli di attività previste fino a metà 2012 aumentano il rischio che il grado di reintegro dei cassaintegrati scenda sotto ai valori finora osservati (73,6% tra inizio 2009 e inizio 2010). Se così fosse, continueranno ad aumentare i lavoratori in mobilità; erano 141mila a giugno 2011, +22,6% rispetto a due anni prima.

Per chi scende l'occupazione

Dato il profilo atteso per la domanda di lavoro e per il ricorso alla CIG, il numero di persone occupate calerà di oltre 219mila unità tra inizio 2012 e fine 2013. Dopo il +0,3% nel 2011 (grazie alle variazioni positive registrate tra fine 2010 e metà anno), il numero di occupati registrerà un -0,7% nel 2012 e un -0,5% nel 2013. Il biennio 2012-2013 si chiuderà con circa 800mila persone impiegate in meno rispetto a inizio 2008. Le opportunità occupazionali nei prossimi trimestri continueranno a differenziarsi a seconda

Grafico 1.9

Si riduce la CIG, ma non la mobilità
(Equivalenti forza lavoro a tempo pieno di media mobile a 3 mesi delle ore utilizzate di CIG; beneficiari di mobilità; migliaia di unità)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

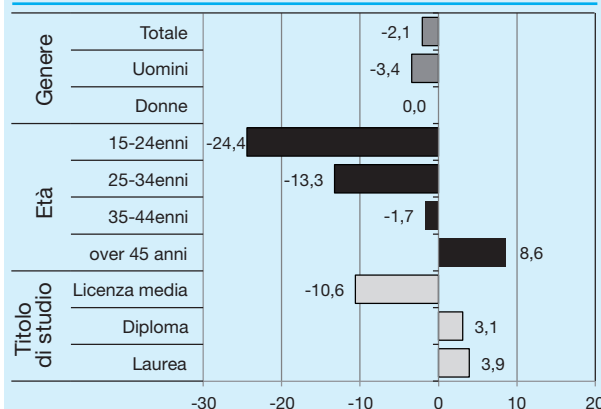
¹ L'INPS stima che la quota di ore autorizzate effettivamente utilizzata dalle imprese sia stata per gli interventi ordinari e straordinari/deroga rispettivamente pari a 61,7% e 70,3% nel 2009, a 56,8% e 47,7% nel 2010 e a 51,7% e 43,0% tra gennaio e agosto 2011.

delle caratteristiche socio-demografiche dei lavoratori, proseguendo le tendenze già evidenziate dai dati della rilevazione ISTAT sulle forze lavoro. Finora i più colpiti dalla crisi sono stati, infatti, gli uomini (-3,4%, più frequentemente occupati nell'industria) rispetto alle donne (0,0%), le persone meno istruite (-10,6% quelle con la sola licenza media, +3,1% i diplomati e +3,9% i laureati) e i giovani (Grafico 1.10). In particolare, dal 2° trimestre del 2008 al 2° del 2011 l'occupazione è diminuita del 24,4% tra i 15-24enni, del 13,3% tra i 25-34enni e dell'1,7% tra i 35-44enni, mentre è cresciuta dell'8,6% tra gli *over 45*. Con l'importante eccezione della Germania, in tutti i paesi industrializzati la diminuzione dell'occupazione tra i giovani è stata molto più elevata di quella registrata in altre coorti di età. In Italia, però, ciò ha approfondito una già molto netta segmentazione del mercato del lavoro, riconducibile a fattori strutturali e istituzionali (si veda il riquadro *Dallo studio al lavoro: la difficile transizione per i giovani italiani*).

Disaggregando l'occupazione dipendente per tipo di contratto, si osserva che quella temporanea ha iniziato a diminuire prima (da fine 2008), ma il calo si è esaurito già a fine 2009 e il recupero era avviato da metà 2010 (Grafico 1.11). In particolare, il lavoro interinale saliva ancora a ritmi sostenuti fino a settembre 2011 (+1,4% su agosto, +1,2% medio mensile da luglio 2009), raggiungendo i 289mila lavoratori coinvolti (27,2 milioni di ore retribuite, per un equivalente di 185mila occupati a tempo pieno)². L'aumento del lavoro temporaneo era un segnale positivo perché premonitore della ripresa della domanda di lavoro, ma appare essersi arrestato in autunno: -0,2% i lavoratori interinali in ottobre. L'occupazione a

Grafico 1.10

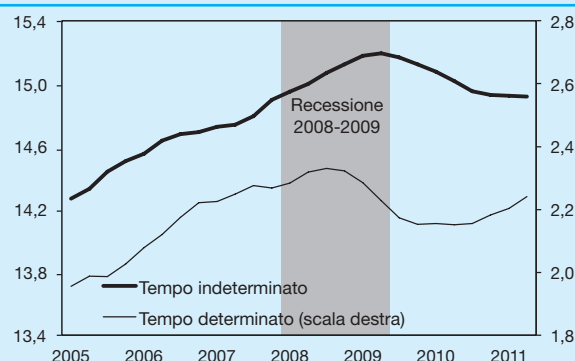
Maschi, giovani e poco istruiti: i più colpiti dalla crisi (Italia, var. % degli occupati, 2° trim. 2008-2° trim. 2011)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

Grafico 1.11

Migliorata l'occupazione temporanea (Italia, milioni di occupati, dati trimestrali, medie mobili a 4 termini)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

² Dati di fonte Ebitemp, l'ente bilaterale per il lavoro temporaneo (<http://ebitemp.it/osservatorio-centro-studi>), che elabora le informazioni comunicate dalle Agenzie per il Lavoro (abilitate alla somministrazione di lavoro).

tempo indeterminato reagisce invece con ritardo rispetto alle svolte del ciclo: aveva cominciato a diminuire solo da fine 2009 ed era rimasta in flessione, seppur lieve, anche a inizio 2011. Il prolungamento della diminuzione riflette il venir meno di alcuni dei posti che era stato possibile salvare temporaneamente durante il biennio 2008-2009 (per esempio, grazie alla CIG) ed è destinato ad acuirsi di nuovo nei prossimi trimestri, a causa della ricaduta nella recessione.

Dallo studio al lavoro: la difficile transizione per i giovani italiani

La questione della bassa occupazione giovanile in Italia è spiegata da percorsi di istruzione tardivi e più lunghi, dalla mancanza di esperienza lavorativa durante gli studi e dai ritardi di sviluppo del Sud.

I tassi di occupazione per i giovani sono molto bassi in Italia rispetto agli altri paesi europei. In particolare, solo un quinto dei 15-24enni era occupato in Italia nel 2010 (20,5%), contro quasi la metà in Germania (46,2%), Gran Bretagna (47,6%) e Stati Uniti (45,0%). Tra i 25-29enni il tasso di occupazione italiano balza al 58,8% e il divario con la Germania, pur rimanendo ampio, si riduce da 25,7 a 16,8 punti percentuali. Quello con gli USA da 24,5 a 14,3 punti. La posizione relativa dell'Italia migliora ulteriormente nella fascia di età immediatamente successiva (30-34 anni), con il tasso di occupazione che raggiunge il 71,0% e il divario con le principali economie avanzate che si dimezza (Tabella A).

Tabella A

Italia: bassa occupazione concentrata tra i più giovani e al Sud (Persone occupate per fasce di età in % della popolazione nella fascia corrispondente; 2010)					
	Tasso di occupazione	Tasso di occupazione paese meno tasso Italia			
	Italia	Germania	Media Eurozona	Gran Bretagna	USA ¹
15-24 anni	20,5	25,7	13,4	27,1	24,5
25-29 anni	58,8	16,8	12,6	18,9	14,3
30-34 anni	71,0	8,9	6,0	8,3	3,8
35-39 anni	74,7	7,2	4,3	4,6	1,6
15-24 anni - Nord Italia	26,3	19,9	7,6	21,3	18,7
15-24 anni - Centro Italia	21,6	24,6	12,3	26,0	23,4
15-24 anni - Sud Italia	14,4	31,8	19,5	33,2	30,6
25-29 anni - Nord Italia	72,8	2,8	-1,4	4,9	0,3
25-29 anni - Centro Italia	64,8	10,8	6,6	12,9	8,3
25-29 anni - Sud Italia	40,9	34,7	30,5	36,8	32,2
30-34 anni - Nord Italia	82,8	-2,9	-5,8	-3,5	-8,0
30-34 anni - Centro Italia	76,5	3,4	0,5	2,8	-1,7
30-34 anni - Sud Italia	52,7	27,2	24,3	26,6	22,1

¹ I dati per gli USA si riferiscono alla popolazione con almeno 16 anni di età.

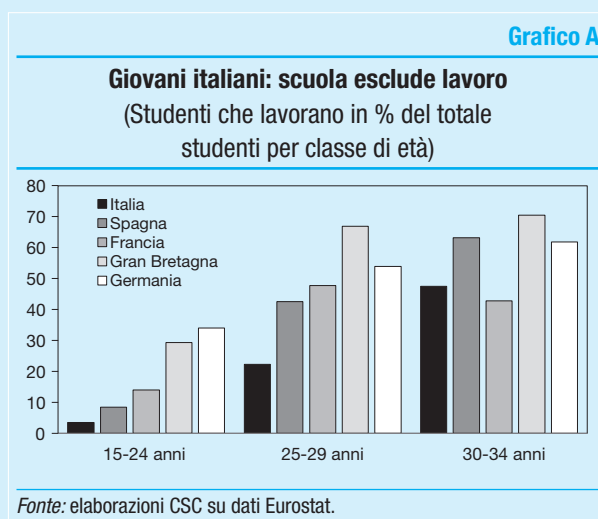
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat, ISTAT e BLS.

Un primo fattore che spiega un tasso di occupazione dei più giovani particolarmente basso rispetto agli altri paesi è costituito dalle caratteristiche del nostro sistema di istruzione, in cui si entra più tardi e si è costretti a un percorso di studi più lungo. Infatti, mentre un ragazzo italiano in regola con gli studi completa la scuola superiore a 19 anni, un americano lo fa a 18 e un inglese a 17. Nel caso in cui poi si iscriva all'università, un giovane italiano in corso consegue il diploma a 24 anni (sommando laurea triennale e magistrale), un inglese o un americano a 22¹. Sicuramente, dunque, queste differenze istituzionali concorrono a spiegare perché in Italia sia così alta la percentuale di *under 25* che non solo non lavora ma non cerca nemmeno un'occupazione, in quanto ancora impegnata in attività di studio e di formazione: 61,1% contro il 34,3% in Gran Bretagna e il 34,0% negli USA.

Un secondo fattore origina dalla relazione tra scuola e mondo del lavoro. In Italia è ridottissima la quota di giovani che combinano istruzione e impiego: 3,5% tra i 15-24enni (compresi contratti di apprendistato o altre forme di studio-lavoro), contro il 31,6% negli USA e il 34,0% in Germania. La percentuale di studenti italiani che lavorano, inoltre, rimane bassa anche nelle fasce di età successive: 22,3% tra i 25-29enni e 47,5% tra i 30-34enni, contro il 54,0% e 61,8% in Germania (Grafico A).

Rispetto ai tedeschi, dunque, che pur hanno un sistema scolastico che li fa diplomare tardi in confronto con gli anglosassoni, gli italiani si affacciano per la prima volta sul mercato del lavoro solo quando hanno terminato gli studi e quindi senza alcuna esperienza. Una maggiore integrazione tra istruzione e lavoro permetterebbe di far combaciare meglio le competenze acquisite in aula con quelle richieste nella vita lavorativa e perciò faciliterebbe la transizione dalla scuola all'impiego. Un recente studio dell'OCSE mostra che l'apprendistato e altri programmi che combinano istruzione e formazione professionale (e che sono molto sviluppati soprattutto in Austria, Germania e Svizzera) guidano efficacemente il passaggio dalla scuola al mondo del lavoro².

Il basso tasso medio di occupazione giovanile italiano cela, infine, ampie differenze territoriali. Tra i 15-24enni solo uno su sette è occupato al Sud (14,4%) contro uno su quat-



¹ OCSE, *Education at a glance 2011*, Appendice 1, Tabelle X1.1a e X1.1c.

² OCSE, *Off to a good start? Jobs for youth*, 2010.

tro al Nord (26,3%). Nella fascia 25-29 anni, in cui si smorzano gli effetti del ritardo accumulato rispetto agli altri paesi nell'uscita dai percorsi scolastici, il tasso di occupazione al Nord raggiunge il 72,8%, un valore superiore a quello medio dell'Eurozona (71,4%), simile a quello americano (73,1%) e solo di poco inferiore a quello tedesco (75,6%). Tra i 30-34enni il tasso di occupazione al Nord (82,8%) supera quello registrato nelle principali economie avanzate (+8 punti percentuali rispetto agli USA), mentre al Sud si ferma al 52,7% (-27,2 punti rispetto alla Germania). Ciò suggerisce che una parte della bassa occupazione giovanile è legata, oltre che a fattori istituzionali, all'arretratezza economica del Mezzogiorno e che quindi tra i rimedi ad essa c'è il maggior sviluppo del Sud.

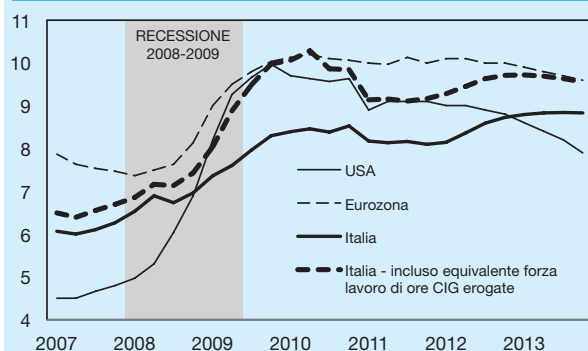
All'orizzonte più disoccupazione

A ottobre 2011 i disoccupati in Italia rappresentavano l'8,5% della forza lavoro, in aumento dall'8,3% in settembre (5,9% nell'aprile 2007). Dato l'andamento previsto per l'occupazione e assumendo che la debolezza del mercato del lavoro continuerà a scoraggiare la partecipazione, tanto da mantenere la forza lavoro sostanzialmente invariata nel biennio (-0,1% nel 2012 come già nel 2011, piatta nel 2013), il tasso di disoccupazione raggiungerà il 9,0% a fine 2012 (8,6% in media d'anno) e rimarrà su questo livello nel 2013.

Il perdurare delle difficoltà del mercato del lavoro non è un fenomeno solo italiano, ma coinvolge anche la maggior parte delle economie avanzate. In ottobre la disoccupazione ha raggiunto il 10,3% della forza lavoro nell'Area euro, il massimo dall'inizio della crisi (in netta controtendenza solo la Germania, dove la disoccupazione ha toccato un minimo del 5,5%). Negli Stati Uniti, nonostante il maggiore slancio dell'economia nella seconda parte del 2011, il tasso di disoccupazione è rimasto ancorato sul 9% tra aprile e ottobre, per scendere all'8,6% in novembre, a fronte di una crescita occupazionale in linea con i mesi precedenti, accompagnata però da una marcata riduzione della forza lavoro (-0,2%). Secondo le previsioni raccolte da *Consensus Economics*, nel 2012 la disoccupazione rimarrà sugli attuali alti livelli su entrambe le sponde dell'Atlantico e scenderà solo di poco nel 2013 (rispettivamente al 9,7% e all'8,1%; Grafico 1.12).

Grafico 1.12

Disoccupazione ancora alta in tutti i paesi (In % della forza lavoro, dati destagionalizzati)



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

Retribuzioni nominali al ritmo dei contratti

La dinamica delle retribuzioni di fatto nel biennio 2012-2013, come già nei due anni precedenti, sarà alimentata dall'andamento delle retribuzioni contrattuali. Tra settembre 2009 e agosto 2011 sono stati rinnovati 49 contratti collettivi nazionali (CCNL) secondo le regole dell'accordo del gennaio 2009. I CCNL hanno fissato aumenti per il triennio 2010-2012 o per quello 2011-2013 sulla base dell'inflazione prevista depurata dall'energia importata³. 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 2,3% nel primo trimestre del 2012, dopo il +2,4% registrato nel 2011. Nei servizi privati la copertura degli accordi vigenti è del 68,4% del monte retributivo, ma salirà nei prossimi mesi (ci sono numerosi rinnovi in trattativa), quindi la dinamica delle retribuzioni contrattuali potrebbe accelerare a inizio 2012 rispetto all'attuale stima "a bocce ferme" dell'1,2%.

Nel complesso del settore privato la dinamica media delle retribuzioni di fatto nominali rimarrà in linea con quella delle contrattuali nel biennio 2012-2013, dopo essere tornata a superarla nel 2010 (2,6% contro 2,4%) e nel 2011 (2,4% contro 2,1%). Le nuove flessioni dei livelli di attività, infatti, rallenteranno sia il ricorso allo straordinario (il cui peso sull'orario ordinario nei primi nove mesi di quest'anno è stato nell'industria del 4,4%, contro il 4,1% nello stesso periodo nel 2010; mentre è rimasto invariato nei servizi)⁴ sia l'andamento dei superminimi, dei premi variabili aziendali e di altri premi individuali e collettivi.

Nel settore pubblico (che copre il 33,9% del monte retributivo di tutta l'economia) la dinamica degli stipendi di fatto, pari a +1,2% nel 2010 e a +0,8% nel 2011, è prevista in ulteriore rallentamento nel prossimo biennio, a seguito del blocco delle procedure negoziali relative al triennio 2010-2012 e della sospensione delle progressioni automatiche fino al 2013.

Dopo la dinamica positiva registrata nel 2009 (+1,0%) e nel 2010 (+0,6%), le retribuzioni reali del totale economia diminuiscono nel 2011 (-0,9%) a causa delle ricadute sui prezzi al consumo dei rincari delle materie prime. La flessione continuerà nel biennio 2012-2013. 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'1,5% nel 2012 e dell'1,7% nel 2013, contro un'inflazione attesa del 2,2% e del 2,1%.

CLUP ancora in aumento

Il CSC stima che in Italia il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) cresce quest'anno del 2,2% (-0,2% nel 2010) a causa della brusca frenata della produttività (-0,3%, dal +2,2%). Sommando questo ulteriore rialzo all'im-

³ 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 il 2014).

⁴ Indagine ISTAT presso le grandi imprese.

pennata registrata tra il primo trimestre 2007 e il primo 2009, il CLUP raggiunge a fine 2011 un livello del 14,2% superiore rispetto a inizio 2007. Nel 2012, a fronte di un'ulteriore flessione della produttività (-1,1%), il CLUP crescerà di un altro 2,6%. Grazie ai parziali recuperi di produttività (+0,8%), nel 2013 il ritmo di crescita del CLUP si ridimensionerà, pur rimanendo non piccolo (+0,9%).

I nuovi rialzi del CLUP nel biennio 2012-2013 rischiano di ampliare lo svantaggio competitivo delle imprese italiane. Negli Stati Uniti, il lieve aumento del CLUP durante la recessione era stato recuperato a fine 2009 e quello registrato a inizio 2011 era già ridimensionato in autunno (Grafico 1.13). In Germania, che pure ha registrato un aumento del CLUP di entità simile a quello dell'Italia tra inizio 2007 e inizio 2009, non si sono da allora innescati ulteriori significativi rialzi.

Prezzi freddi nel 2012

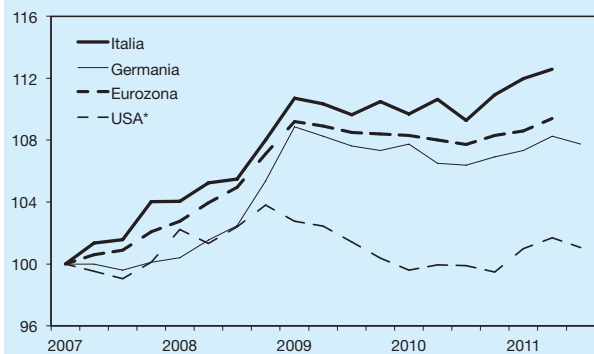
La dinamica dei prezzi al consumo in Italia si attesta in media al +2,8% nel 2011. Negli ultimi mesi è salita, raggiungendo il +3,3% annuo in novembre (dal +2,7% di luglio), +3,7% l'IPCA. Dall'inizio del 2012, tuttavia, rallenterà in misura marcata, portandosi al +1,9% a fine anno (+2,2% in media).

La decelerazione sarà guidata dalla frenata dei prezzi dei beni energetici, dato il lento e parziale calo della quotazione del petrolio ipotizzato nello scenario CSC. La variazione annua dei prezzi energetici calerà rapidamente, verso il 2,0% a fine 2012. Anche i prezzi degli alimentari rallenteranno. La variazione tendenziale dell'indice totale dei prezzi al consumo scenderà così nel corso del 2012 verso i livelli dell'inflazione *core* (calcolata al netto di energetici e alimentari). Tale misura della dinamica di fondo dei prezzi, sebbene sostenuta negli ultimi mesi dagli effetti dell'aumento dell'IVA in vigore da settembre, resta molto più bassa: +2,0% annuo in novembre, dopo essere arrivata in ottobre a +2,4% (da +1,9% in agosto). Si ridurrà poco nel prossimo anno, attestandosi al +1,9% in media, per le ricadute dell'entrata in recessione dell'economia. L'ulteriore aumento dell'IVA di due punti, che potrebbe scattare nel settembre 2012, limiterebbe la frenata dei prezzi. Inoltre, le accise sui carburanti sono state aumentate a dicembre e saliranno ancora a gennaio 2013.

La divaricazione molto ampia (1,3 punti percentuali in novembre) tra la variazione dei prezzi al consumo complessivi e quelli *core* è dovuta ai corsi delle materie prime, specie pe-

Grafico 1.13

Italia: CLUP di nuovo su
(Intera economia, costo del lavoro per unità di prodotto, primo trimestre 2007=100, dati destagionalizzati)



*USA: settore privato non agricolo.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Eurostat e BLS.

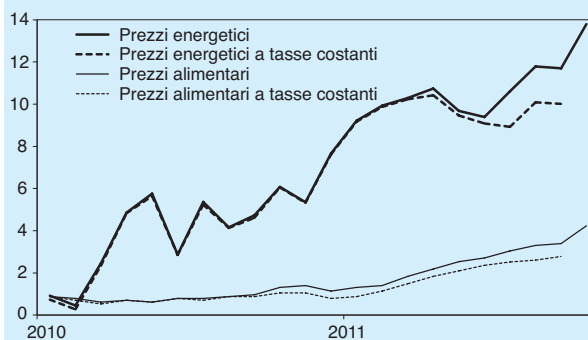
trolio e alimentari. Le cui quotazioni sono scese dai massimi, ma restano elevate e con variazioni nettamente positive rispetto a un anno prima. Ciò, assieme ai ritardati trasferimenti a valle dovuti ai gradualisti meccanismi italiani di adeguamento delle tariffe, fa sì che i prezzi al consumo dei prodotti energetici continuino a salire molto, addirittura accelerino: +13,8% in novembre, da +9,3% a giugno. Un'accelerazione, spiegata dal parziale ricarico sui listini dei passati aumenti degli input, si è osservata anche per i prezzi alimentari: +3,1%, da +2,2% in agosto. In particolare quelli degli alimentari lavorati sono saliti del +3,4% annuo in novembre. Su queste dinamiche, così come su quelle dell'insieme dei prezzi al consumo, ha inciso l'aumento di alcune imposte indirette (accise sui carburanti maggiorate da luglio, IVA ordinaria incrementata da settembre; Grafico 1.14).

Le prospettive per l'inflazione *core* sono di discesa, data la recessione. La disoccupazione elevata e la domanda interna debole terranno a freno retribuzioni e prezzi. In assenza di importanti pressioni inflazionistiche di origine interna, la caduta dei livelli di attività potrebbe anzi spingere all'ingiù alcuni listini. Le aspettative dei consumatori italiani sull'andamento dei prezzi sono calate e in novembre indicano rincari estremamente ridotti. Le imprese, specie quelle industriali, fanno fatica a trasferire a valle i maggiori costi delle commodity e l'aumento del CLUP. All'interno dell'inflazione *core* resta più elevata la dinamica dei prezzi dei servizi (+2,4% annuo in novembre), nonostante la frenata di quelli relativi al trasporto (+4,5%, da +5,7% in agosto) che avevano risentito nei mesi scorsi dei rincari petroliferi di fine 2010-inizio 2011. I prezzi al consumo dei beni industriali hanno accelerato, ma sono più freddi di quelli dei servizi (+1,6% in novembre, da +0,9% a gennaio).

L'andamento dei prezzi al consumo di numerosi beni e servizi è stato influenzato dall'aumento dell'aliquota ordinaria IVA e dal rincaro di alcuni prezzi regolamentati. Il trasferimento dell'aumento dell'IVA, avvenuto in settembre, è stato già significativo, sebbene incompleto; l'impatto teorico è stato calcolato in uno 0,4% sulla base del paniere nazionale (i beni e servizi su cui grava l'IVA ordinaria rappresentano il 47,8% dell'indice NIC) e a settembre (ultimo mese per cui sono disponibili i dati) la sua ricaduta è stata dello 0,2%. Oltre che nell'energia e negli alimentari, i rincari dovuti alle maggiori imposte indirette si sono

Grafico 1.14

Le maggiori imposte si trasferiscono sui prezzi (Italia, var.% sui 12 mesi, indice dei prezzi al consumo armonizzato IPCA)



Prezzi alimentari: inclusi alcolici e tabacco.
Tasse costanti: aliquote fissate a dicembre dell'anno precedente.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

concentrati nei trasporti, nelle spese per la casa e nell'abbigliamento. L'effetto dei rincari dei prezzi regolamentati (incluse le tariffe di elettricità e gas), che hanno registrato un +7,8% annuo in ottobre (dal +5,7% in agosto), è stato calcolato, fino a ottobre, in un +0,4% sul totale dei prezzi al consumo (IPCA).

La dinamica dei prezzi al consumo in Italia si è allontanata negli ultimi mesi da quella media di Eurolandia, stabile al +3,0% in novembre. Anche nell'Eurozona i prezzi al consumo dei beni energetici registrano la dinamica più alta (+12,4% annuo a ottobre, da +11,8% in luglio). Più contenuta quella degli alimentari (+3,3%, da +2,6%). L'inflazione *core* è stata di +1,6% in ottobre (da +1,2% a luglio). La dinamica annua dei prezzi dei beni industriali non energetici è scesa a +1,3% (da +0,9% in giugno; il dato non è confrontabile con quello italiano). Più caldi ma in rallentamento gli aumenti dei prezzi dei servizi (+1,8%, da +2,0% a luglio); quelli relativi ai trasporti scendono al +2,9% (dal +3,4% in luglio).

Le divaricazioni nell'andamento dei prezzi al consumo all'interno dell'Eurozona si sono attenuate, ma restano ampie. In alcuni paesi periferici l'inflazione *core* è molto bassa, inferiore alla media dell'area, anche a causa della crisi economica: in Irlanda era nulla in ottobre, in Grecia all'1,0% annuo, in Spagna all'1,1%. In Portogallo è invece più alta della media (+2,1%). Questi andamenti riflettono anche le diverse tempistiche delle manovre sulle aliquote IVA e sui prezzi amministrati. In Germania la *core* rimane stabile su ritmi contenuti: +1,3% a ottobre.

Tassi proibitivi, rischio *credit crunch* L'accesso al credito in Italia è sempre più selettivo e costoso. Una quota crescente di imprese fatica a ottenere prestiti dalle banche. I rischi sono di ulteriore brusco peggioramento, se non viene rapidamente risolta la crisi dei debiti sovrani e non si normalizza il rendimento dei titoli di Stato. Indicazioni di balzo dei tassi richiesti alle imprese e di inizio di congelamento del credito si sono già accumulate negli ultimi mesi. Lo scenario del CSC assume che nelle prossime settimane venga risolta la crisi del debito. Ciò non può più comunque evitare l'impatto sull'economia reale anche nella prima metà del 2012 dell'ondata di *credit crunch* che si è già formata.

I dati ufficiali arrivano solo fino a ottobre e mostrano che il totale dei prestiti erogati alle aziende italiane si era praticamente fermato: +0,1% nel mese, dopo il +0,6% di settembre e l'andamento quasi piatto nei tre mesi precedenti (+0,1% in media nel mese; dati destagionalizzati). In ottobre la variazione annua era al +5,8% (dal +6,1% a maggio). Ritmi lontanissimi da quelli pre-crisi (+12,7% in media nel 2007).

I dati qualitativi dell'indagine Banca d'Italia presso le banche danno maggiori indicazioni sulle difficoltà nel mercato del credito. Mostrano che i criteri per la concessione di prestiti sono stati ulteriormente irrigiditi nel terzo trimestre 2011, con un'intensità maggiore che nella prima metà dell'anno. E che le stesse banche si attendono una nuova stretta nel quarto trimestre. Tali restrizioni vanno a sommarsi a quelle già messe in atto dall'inizio della

crisi finanziaria. L'irrigidimento addizionale ha riguardato nel terzo trimestre sia le grandi sia le piccole imprese. È consistito soprattutto in un ulteriore aumento dei margini di interesse, ma anche in una riduzione degli importi erogati rispetto alle richieste e in un accorciamento delle scadenze (Grafico 1.15). Si è accentuata la difficoltà degli istituti di credito nel reperire liquidità, nel mantenere livelli adeguati di capitale e, soprattutto, nella raccolta, in particolare sui mercati internazionali. Difficoltà dovute tutte all'allargamento della crisi dei debiti sovrani, che ha prosciugato il mercato interbancario e rinsecchito i

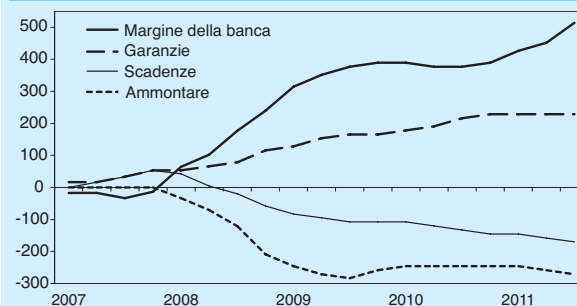
flussi finanziari verso i paesi del Sud di Eurolandia. Gli alti rendimenti dei BTP (7,3% a novembre, dal 4,7% in giugno e dal 4,0% nel 2010) si sono già tradotti in un significativo rincaro del costo della raccolta. I più alti requisiti di capitale imposti da Basilea 3 e dall'EBA (*European Banking Authority*) non diffondono fiducia, come era nelle intenzioni, ma anzi accrescono le difficoltà delle banche e quindi accentuano il *deleveraging*, con taglio dei prestiti e vendita di titoli anche pubblici per rispettare i maggiori *ratio*. Ciò spiega la maggiore difficoltà delle banche nell'erogare credito, cui contribuisce pure l'incertezza sull'andamento dell'economia (che nasce nuovamente dalla crisi dei debiti sovrani e dalla restrizione nel credito). Le condizioni creditizie in Italia diventano sempre più severe anche rispetto a quelle in essere nei paesi più solidi di Eurolandia (si veda il riquadro *In Germania poca stretta del credito e domanda più forte*).

La stretta dell'offerta di prestiti in Italia è tanto più grave in quanto la domanda continua ad aumentare. Nel terzo trimestre il maggior fabbisogno di credito era stato sostenuto dalla necessità di fondi per finanziare scorte e capitale circolante e per ristrutturare il debito. Inoltre, aveva ricominciato a crescere la domanda di credito per effettuare investimenti, segno che molte imprese stavano facendo ripartire i piani produttivi, avendo alle spalle alcuni trimestri di crescita.

L'ulteriore aumento dei margini di interesse segnalato dalle banche si riflette in *spread* sempre più alti pagati dalle imprese. Anche in questo caso i dati ufficiali arrivano solo fino a ottobre e quindi non mostrano ancora il deterioramento avvenuto a novembre e dicembre. Ma già allora lo *spread* caricato sulle imprese era salito al picco storico di 2,2 punti percentuali sull'Euribor a

Grafico 1.15

Credito alle imprese: tassi più alti, fidi più piccoli e a breve
(Italia, componenti dell'offerta di credito alle imprese, % nette di risposte delle banche*, indici cumulati, quarto trimestre 2006=0)



*Indicatori ricavati dai dati qualitativi della *Bank lending survey*; ammontare e scadenze=variazione dei *credit standard* con segno invertito.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia (BLS).

tre mesi (più del triplo rispetto allo 0,6 del 2007). Le piccole e medie imprese pagano lo *spread* più alto: 2,8 punti in ottobre, da 1,3 nel 2007. Elevato e in salita anche quello a carico delle grandi: 1,8 punti, da 0,3. Margini così ampi hanno condotto a una rapida ascesa dei tassi pagati dalle imprese sulle nuove operazioni: 3,7% medio in ottobre, dal 2,0% nel maggio 2010. Il costo del denaro è maggiore per le PMI: 4,4%, contro il 3,4% per le grandi imprese.

Se non si inverte la rotta, l'impennata dei rendimenti dei titoli di Stato italiani farà innalzare ulteriormente il costo della raccolta bancaria e quindi il costo del denaro per le imprese. Tassi troppo alti conducono a un effetto soglia nell'erogazione del credito, perché superano il ritorno atteso dell'investimento, rendendo proibitivi molti progetti (si veda il riquadro *Costo della raccolta e spesa per interessi salgono con il BTP*).

I finanziamenti alle famiglie sono esposti a rischi simili. I dati ufficiali, anche in questo caso ormai vecchi, mostrano una crescita rallentata dei prestiti: +0,3% in media al mese tra maggio e ottobre, contro il +0,7% nei primi quattro mesi e il +0,8% nel 2006 (dati destagionalizzati). Di conseguenza, la dinamica annua dei prestiti si è fermata al +5,4% in ottobre, in calo dal +8,1% di gennaio (+12,7% nel 2006). Secondo le informazioni qualitative raccolte dalla Banca d'Italia presso le banche, nel terzo trimestre 2011 i criteri di offerta sono stati irrigiditi ancor più, sia per il credito al consumo sia per i mutui. La stretta addizionale è motivata principalmente da costi di provvista e vincoli di bilancio delle banche, ma pesa anche il peggioramento delle prospettive economiche, del mercato immobiliare e del merito di credito della clientela. È diminuita la domanda sia di mutui sia di credito al consumo, in gran parte a causa dei tassi più elevati. Il TAEG (tasso annuo effettivo globale) è salito di sei decimi da marzo a ottobre: sui mutui al 3,8% dal 3,2%, sul credito al consumo al 9,3% dall'8,7%.

Il forte aumento dei tassi che viene segnalato a novembre e dicembre e gli ulteriori rincari che si avranno prima che il rendimento del BTP rientri a livelli più contenuti, freneranno ancor più la domanda e quindi le erogazioni, lasciando sempre più famiglie senza credito per finanziare i consumi. L'ipotesi di rapida soluzione della crisi del debito di Eurolandia assunta nello scenario CSC conduce nella seconda metà del 2012 a una ripartenza delle erogazioni, ripristinando un importante sostegno agli acquisti delle famiglie.

In Germania poca stretta del credito e domanda più forte

Domanda e offerta di credito in Germania hanno avuto e stanno avendo dinamiche molto diverse da quelle in Italia. Questo illustrano i dati qualitativi raccolti da Banca d'Italia e Bundesbank con la *Bank lending survey* (BLS). Le imprese italiane hanno perciò trovato nelle condizioni del credito un ostacolo competitivo che ha frenato la ripresa. E i rischi di *credit crunch* sono oggi maggiori in Italia che in Germania.

La domanda di credito da parte delle imprese in Germania è salita, dal quarto trimestre 2008 in poi, più che in Italia (Grafico A). Dall'inizio della crisi le richieste delle imprese tedesche hanno mostrato solo qualche sporadica flessione. In Italia la domanda cresce meno, tirata soprattutto dall'esigenza di finanziare il capitale circolante e di ristrutturare il debito; sebbene nel terzo trimestre 2011 abbia ripreso ad aumentare anche la richiesta di fondi per finanziare gli investimenti.

L'andamento più sostenuto della domanda riflette la maggiore velocità della ripresa tedesca. La quale ha trovato alimento proprio dalla superiore disponibilità di credito.

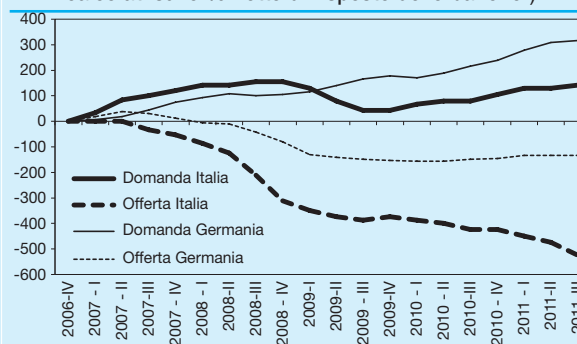
La stretta dell'offerta, infatti, in Germania è stata di portata e durata più limitate che in Italia, dove anzi la restrizione si è ulteriormente accentuata negli ultimi trimestri. L'offerta delle banche tedesche ha toccato un minimo nel primo trimestre 2010, risalendo in seguito. Gli istituti italiani hanno continuato, viceversa, a irrigidire i *credit standard* nel 2011, con una stretta ulteriore nel terzo trimestre. I dati qualitativi indicano, in particolare, che in Germania le banche hanno allentato nel 2011 la stretta sull'ammontare di credito erogato. In Italia invece nel secondo e terzo trimestre gli istituti hanno stretto sui volumi, sebbene per ora meno che nel 2008-2009. Sul fronte dei tassi, le banche tedesche hanno alzato di poco i margini nel terzo trimestre di quest'anno, quelle italiane segnalano forti rialzi già da fine 2010 e sempre più nel 2011.

La restrizione del credito bancario in Italia è stata più forte già dall'avvio della crisi finanziaria. Solo nel periodo più recente i diversi andamenti dell'offerta sono spiegati dal fatto che le banche tedesche non stanno risentendo di problemi di capitale e di accesso ai mercati finanziari internazionali. Assenti in Germania anche problemi di liquidità, anzi nel corso del 2011 la situazione è migliorata per gli istituti tedeschi. Le banche italiane segnalano invece un sensibile peggioramento sul fronte della raccolta a medio - lungo e problemi riguardo a capitale e liquidità.

La BLS è condotta presso le banche: per l'Italia partecipano otto gruppi, che rappresentano oltre due terzi del mercato dei prestiti, per la Germania 30 istituti. Si tratta quindi di dati ampiamente rappresentativi degli andamenti nei due paesi.

Grafico A

Credito: domanda più forte in Germania, offerta meno stretta
(Imprese, indici cumulati: 2006 IV trimestre=0, calcolati sulle % nette di risposte delle banche¹)



¹ Indicatori ricavati dai dati qualitativi della *Bank lending survey*; offerta=variazione dei *credit standard* con segno invertito.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Bundesbank.

Il confronto tra indicatori qualitativi e prestiti suggerisce che in Italia la caduta dell'erogato nel 2008-2009 e la sua frenata nel 2011 nascono entrambi dal lato dell'offerta; nel 2008-2009 quest'ultima è caduta molto prima della domanda. In Germania l'offerta viene allentata e la domanda corre nel 2011, perciò i prestiti sono in salita e i tassi stabili, mentre in Italia, sebbene la domanda salga, i prestiti sono lenti e selettivi e i tassi aumentano a causa dell'irrigidimento dell'offerta. La stretta creditizia italiana nasce da difficoltà nel capitale e nella raccolta, originate dalla crisi dei debiti sovrani. In assenza di soluzioni per tale crisi, in Italia sale il rischio di *credit crunch*.

Una moneta, troppi tassi

Dall'inizio del 2010 si è andato ampliando il divario tra i rendimenti sui titoli di Stato decennali dei diversi paesi dell'Eurozona (Grafico 1.16). A fronte di una riduzione del rendimento del Bund tedesco particolarmente marcata nella prima metà del 2011, si è registrato un aumento di quello del BTP italiano, che nei mesi estivi ha superato il rendimento dei Bonos spagnoli. Il rendimento sui titoli francesi fino a ottobre ha seguito da vicino quello sul Bund; in seguito è salito, determinando così l'allargamento dello *spread*.

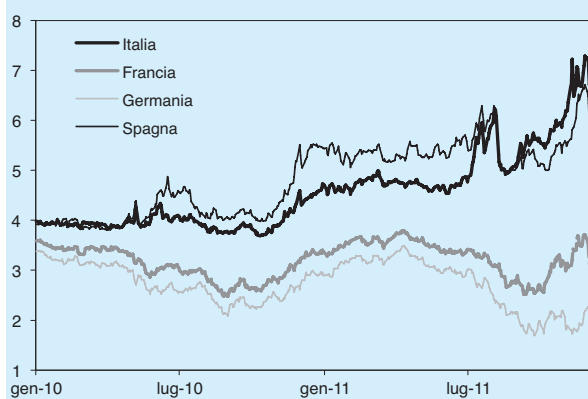
Spread, il ruolo delle news

Lo *spread* tra i rendimenti di BTP e Bund a 10 anni ha cominciato a salire sensibilmente da inizio 2010. La lunga marcia dagli 0,56 punti del gennaio 2010 fino al picco di 5,50 punti nel novembre 2011 è stata contrassegnata da una serie di eventi economici e politici che la spiegano ben più dell'effettivo deterioramento del quadro economico italiano.

Notizie macroeconomiche sugli andamenti internazionali e nazionali, annunci nei vertici europei, interventi della BCE e manovre di finanza pubblica del Governo italiano fanno parte di questa serie di eventi (Grafico 1.17). Nell'ottobre 2010 il Consiglio UE ha stabilito la possibilità di ristrutturazione dei debiti sovrani (contenuta nel funzionamento dell'ESM, *European Stability Mechanism*, attraverso il coinvolgimento dei privati); poi c'è stato il rialzo dei tassi BCE nell'aprile 2011; infine, è arrivato lo scivolamento in territorio recessivo degli indicatori congiunturali non solo italiani. Questi sono alcuni degli eventi-chiave che hanno

Grafico 1.16

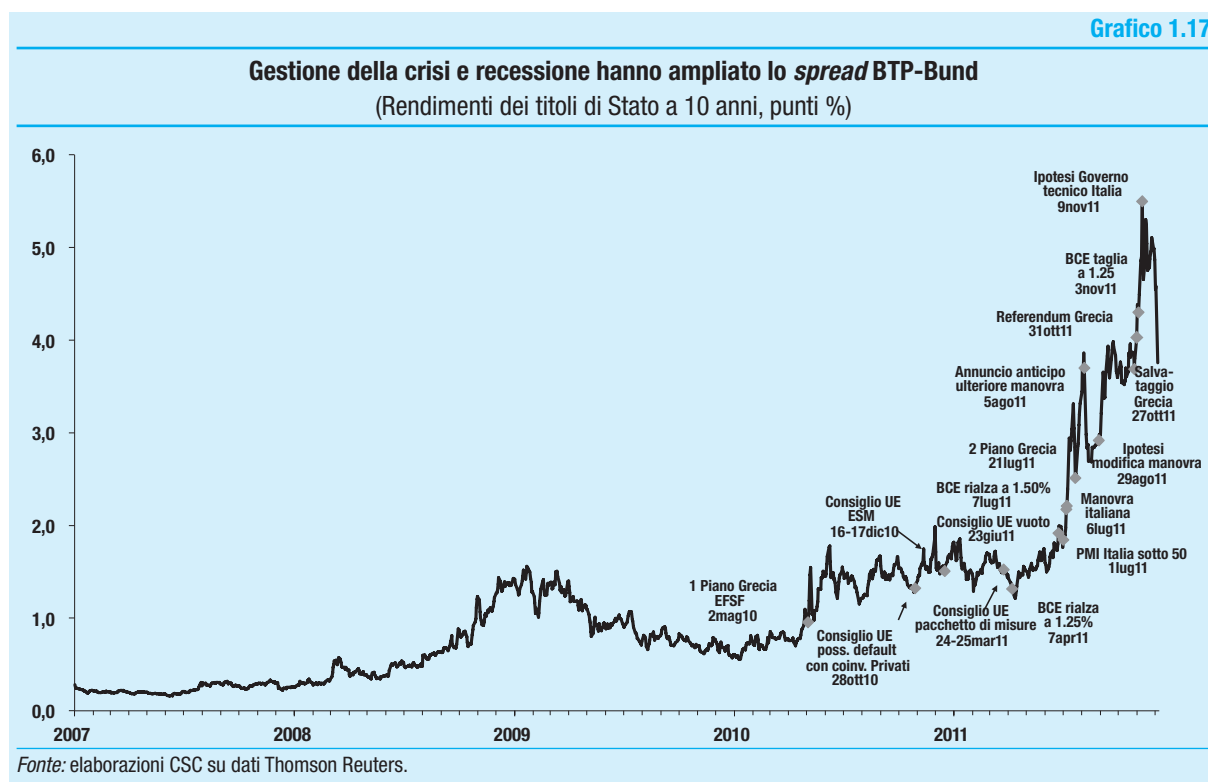
Eurolandia: una moneta, troppi tassi (Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni, valori %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

mercato maggiormente l'evoluzione dello *spread*. L'anticipo al 2013 dell'aggiustamento dei conti pubblici italiani, con la manovra varata a inizio agosto, ha invece ridotto lo *spread*, ma solo per un paio di settimane. Le notizie economiche e politiche contrassegnano l'avvitamento della stessa crisi dei debiti sovrani; anzi, ne sono all'origine, giacché hanno scatenato l'incertezza tra gli investitori e innescato il *fly to quality* verso la Germania. A riprova, un allargamento di tali dimensioni dello *spread* tra BTP e Bund non trova ragioni in un mutamento sostanziale dei conti pubblici italiani, anche guardati in prospettiva.

La sequenza delle notizie e il corrispondente aumento dello *spread* evidenzia che le decisioni assunte in sede europea hanno agito acuendo le difficoltà dei paesi più deboli, tra cui l'Italia, anziché attenuarle.



L'analisi dell'evoluzione suggerisce anche quale riduzione dello *spread* ci si può aspettare con una soluzione della crisi dei debiti sovrani. Esso era a 149 punti base nell'aprile-maggio 2011, cioè prima della crisi estiva. Un ritorno alla "normalità" significa la discesa dello *spread* sotto i 200 punti base. Non è invece ipotizzabile un ritorno ai livelli pre-crisi (23 punti base in media nel 2007).

Costo della raccolta e spesa per interessi salgono con il BTP

L'aumento del rendimento dei titoli di Stato italiani registrato fino a novembre (7,3% il BTP a 10 anni, da 4,7% a giugno e 4,0% nel 2010) impatta sull'economia attraverso due canali.

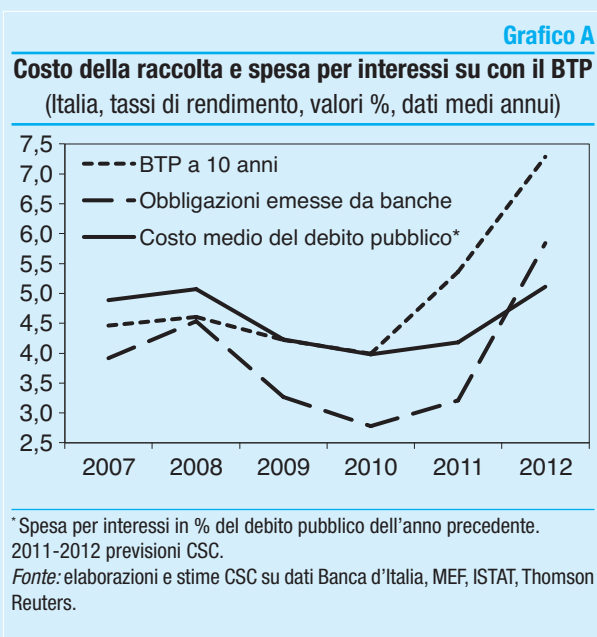
Primo, fa crescere il costo della raccolta bancaria. Questo incremento a sua volta viene scaricato sui tassi di interesse pagati da imprese e famiglie sui prestiti a loro erogati e quindi frena la spesa per investimenti e per consumi.

Secondo, accresce la spesa per interessi sul debito pubblico. Ciò determina, a parità di altre condizioni, un peggioramento del deficit e impone, quindi, la necessità di ulteriori interventi correttivi che impattano negativamente sul PIL.

Il CSC ha simulato gli effetti su costo della raccolta e oneri per interessi sul debito pubblico nell'ipotesi di rendimenti dei titoli di Stato italiani attestati sugli elevati livelli di fine novembre (Grafico A).

In tali condizioni, salirebbe rapidamente il rendimento che le banche devono offrire sulle emissioni obbligazionarie: al 5,9% nel 2012 e al 6,5% nel 2013 (dal 3,2% nel 2011). Si ipotizza, infatti, che il differenziale negativo tra il rendimento delle obbligazioni bancarie e il BTP, salito a 2,2 punti percentuali nel 2011, torni gradualmente nel 2013 alla media di lungo periodo (0,8 punti). A cascata, il maggior costo della raccolta bancaria (sospinto anche dalla concorrenza effettuata ai depositi bancari dai più alti rendimenti offerti dai BOT) farebbe aumentare vertiginosamente i tassi chiesti alle imprese italiane: 6,0% nel 2012 e 7,0% nel 2013. Il prossimo anno tassi al 6% determinerebbero una maggiore spesa per interessi a carico delle imprese, pari a oltre 14 miliardi di euro. Sono calcoli prudenziali e si tratterebbe in molti casi di livelli puramente teorici, in quanto troppo elevati per permettere l'incontro tra domanda e offerta di credito: a tali condizioni la domanda evapora e la stessa offerta è fittizia, in quanto le imprese sono costrette a rifiutare il fido.

Il rendimento elevato del BTP fa aumentare più gradualmente il costo medio del debito pubblico: 5,1% nel 2012 e 5,6% nel 2013 (da 4,2% nel 2011). Ciò produce un incremento



della spesa per interessi a 97,7 miliardi nel 2012 e a 108,7 nel 2013. Con un aggravio di 11,9 miliardi nel primo anno rispetto alle previsioni di settembre del Governo, che diventano 17,9 miliardi nel secondo anno. L'impatto è graduale perché ogni anno viene rinnovato un quinto dello stock dei titoli di Stato italiani e solo questa quota incorpora i tassi più elevati. La stima è comunque prudentiale, perché non considera l'anomala pendenza assunta dalla curva dei tassi sui titoli pubblici, che è diventata piatta e quasi uniformemente elevata, a causa del rischio credito e del rischio paese giudicati dai mercati come molto elevati.

Conti pubblici alle strette

Il CSC prevede un indebitamento netto della Pubblica Amministrazione (P.A.) pari al 3,9% del PIL nel 2011, all'1,5% nel 2012 e allo 0,1% nel 2013 (Tabella 1.3). Il saldo primario torna positivo già nel 2011: 1,1% del PIL; e raggiunge il 4,0% nel 2012 e il 5,5% nel 2013. Il debito pubblico nel 2011 aumenta al 120,3% del PIL (dal 118,4% del 2010) e al 121,4% nel 2012, per poi cominciare a scendere nel

2013, portandosi al 118,0%. La previsione incorpora il percorso di risanamento dei conti programmato dal Governo e le manovre varate nel 2011 e nei due anni precedenti. Si tratta complessivamente di una correzione straordinaria di 4,4 punti di PIL nel 2012 e di ulteriori 1,6 punti nel 2013 che il CSC considera integralmente implementata (Tabella 1.4). Per questa ragione le previsioni del CSC appaiono più ottimistiche di quelle della Commissione europea, pubblicate a novembre, che indicano un indebitamento netto al 2,3% nel 2012 (dal 4,0% del PIL nel 2011) e all'1,2% nel 2013. D'altra parte la tenuta dei conti quest'anno è confermata dall'andamento del fabbisogno di cassa della P.A. nei primi nove mesi del 2011, pari a 62,2 miliardi, contro i 65,8 dello stesso periodo del 2010 (con una riduzione del 5,6%). Il fabbisogno del settore statale nei primi undici mesi è andato anche meglio, passando dai 77,9 miliardi del 2010 ai 69,3 del 2011 (-11,1%).

In linea con il DEF

Per i prossimi anni lo scenario di finanza pubblica non appare sostanzialmente dissimile da quello presentato dal Governo a settembre scorso nella Nota di aggiornamento del DEF. A differenza di quest'ultimo si tiene conto della revisione al rialzo del PIL del 2010 pubblicata a ottobre dall'ISTAT (+0,5%), dell'aumento nei rendimenti dei titoli di Stato e del peggioramento del contesto economico avve-

Tabella 1.3

Il quadro della finanza pubblica				
(Valori in % del PIL)				
	2010	2011	2012	2013
Entrate totali	46,4	46,7	49,2	49,5
Uscite totali	51,0	50,5	50,7	49,6
Pressione fiscale	42,4	42,7	45,1	45,5
Indebitamento netto	4,6	3,9	1,5	0,1
Debito pubblico	118,4	120,3	121,4	118,0

nuto negli ultimi mesi. Quest'ultimo comporta una previsione del PIL nominale inferiore a quella indicata nel DEF per lo 0,3% quest'anno, il 2,0% l'anno prossimo e l'1,9% nel 2013. Tali scostamenti hanno un impatto negativo sulle stime, agendo sulle entrate tributarie.

Tabella 1.4

Consistenti le manovre programmate per il 2012 e il 2013 (milioni di euro)

	D.L. 78/09	D.L. 78/10	L. Finanz. per 2010	L. Stabilità per 2011	L. 111/11 e L. 148/11	L. Stabilità per 2012	D.L. 201/11	Totale
2012								
Manovre nette su entrate	5.996	5.392	-95	-2.542	18.074	145	17.896	44.866
Manovre nette su spese	-6.933	-7.546	-107	-2.543	-7.362	-173	-2.289	-26.953
Riduzione deficit	12.929	12.938	12	1	25.436	318	20.185	71.819
In % PIL	0,8	0,8	0,0	0,0	1,6	0,0	1,2	4,4
2013								
Manovre nette su entrate	-2.087	-2.412		-27	14.730	-328	-3.511	6.366
Manovre nette su spese	-2.084	-2.376		-26	-11.260	-158	-4.636	-20.540
Riduzione deficit	-3	-36		-1	25.990	-169	1.125	26.905
In % PIL	0,0	0,0		0,0	1,6	0,0	0,1	1,6

I dati in percentuale del PIL sono calcolati sulla base della revisione delle statistiche ISTAT di contabilità nazionale, estrapolate con le variazioni percentuali indicate nella nota di aggiornamento al DEF.
Gli interventi per il 2012 sono strutturali, quelli per il 2013 sono aggiuntivi.
Fonte: elaborazioni CSC su relazioni tecniche ai provvedimenti.

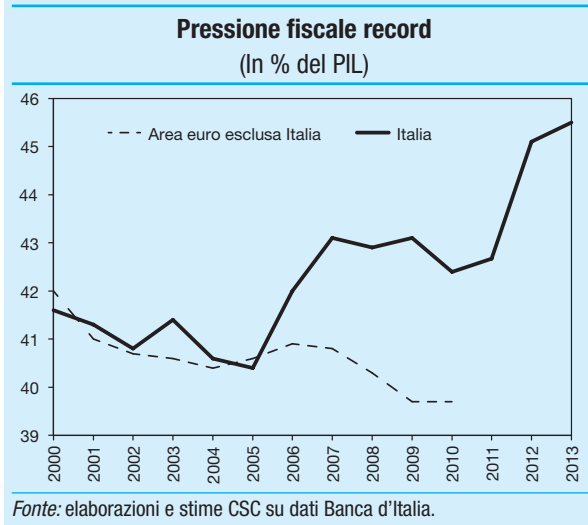
Pressione fiscale record

L'incidenza delle entrate sul PIL sale al 46,7% nel 2011 (dal 46,4% nel 2010) e al 49,2% nel 2012, per raggiungere il 49,5% nel 2013. L'ammontare complessivo degli incassi aumenta del 2,5% nel 2011 (dal +0,9% nel 2010), del 6,1% nel 2012 e del 3,4% nel 2013. La pressione fiscale, con il taglio delle agevolazioni incluso nelle manovre, schizza al 45,1% nel 2012 (dal 42,4% del 2010 e dal 42,7% di quest'anno) e arriva al 45,5% nel 2013. Livello record per l'Italia, secondo nell'Eurozona solo ai valori attuali di Belgio e Francia (Grafico 1.18). Ancora più accentuato il rialzo della pressione fiscale effettiva, ossia il limite a cui arriverebbe meccanicisticamente la quota sul PIL delle entrate fiscali e contributive se venisse eliminata tutta l'evasione senza toccare le aliquote⁵. Ovvero, se si preferisce, l'incidenza delle imposte sul reddito per chi onora gli obblighi fiscali e tributari. La pressione effettiva tocca il 51,3% nel 2011 e il divario con quella indicata dalle statistiche sale a 8,6 punti percentuali, in linea con quanto indicato dalla Corte dei Conti nella relazione al Rendiconto presentata nel luglio scorso. Si tratta di livelli insostenibili, specie se si considera che in Italia a fronte di questo prelievo non corrispondono servizi pubblici adeguati. Il contrasto all'evasione fiscale, accompagnato dall'abbassamento delle aliquote, rappresenta quindi uno dei principali terreni di riforma, per ragioni di equità e di efficienza.

⁵ La pressione fiscale effettiva è stata calcolata rapportando gli incassi fiscali e contributivi al PIL depurato dal sommerso sulla base delle stime ISTAT sul sommerso per il 2008 (si è utilizzato il valore medio tra la stima minima e la stima massima).

Per l'anno in corso, l'andamento delle entrate tributarie nel periodo gennaio-settembre 2011 conferma le previsioni del Governo: +2,0% annuo (+5,6 miliardi). Tra le imposte dirette, il gettito dell'IRPEF è aumentato di 1,9 miliardi (+1,6% rispetto ai primi nove mesi del 2010), per effetto dell'incremento delle ritenute, mentre gli incassi IRES hanno segnato una sostanziale tenuta (-967 milioni, pari a -4,8%). Tra le indirette si conferma positivo l'andamento delle entrate IVA (+2,2%), trainata dal gettito delle importazioni (+22,0%); nel resto dell'anno beneficerà dell'aumento dell'aliquota ordinaria; costante la variazione dell'IVA al netto delle compensazioni⁶. Continua a lievitare anche il gettito del lotto (+39,1%). Nello stesso periodo anche la dinamica delle entrate contributive è stata ampiamente positiva: +4,4 miliardi (+2,9% annuo).

Grafico 1.18



In aumento solo la spesa per interessi Dal lato della spesa pubblica, il CSC stima un'accelerazione nel 2011 (+1,0%) e nel 2012 (+1,1%) e un rallentamento nel 2013 (+0,5%). Le spese finali si riducono in rapporto al PIL: 50,5% nel 2011, 50,7% l'anno seguente e 49,6% nel 2013. Nella previsione la spesa primaria rimane sostanzialmente ferma ai livelli del 2010 per effetto delle manovre correttive (stabile quest'anno, -0,3% nel 2012 e di nuovo stabile nel 2013).

L'incremento delle uscite è quindi riconducibile alla spesa per interessi. L'aumento di quest'ultima è graduale rispetto al PIL: 4,9% nel 2011 (dal 4,5% nel 2010), 5,5% nel 2012 e 5,6% l'anno successivo. Ma sensibile in valori assoluti: +11,3% nel 2011, +13,2% nel 2012 e +4,4% nel 2013. A determinarlo sono l'aumento dello stock del debito pubblico (fino al 2012) e, ovviamente, l'innalzamento dei tassi d'interesse. Riguardo a questi ultimi, nella previsione CSC si assume che nei primi mesi del 2012 il livello dei rendimenti dei BTP a 10 anni si normalizzi sotto il 5,0%, ossia al livello medio registrato tra aprile e maggio 2011, attestandosi così al 4,9% nella media del 2012 e al 4,7% nel 2013 (5,4% nel 2011). Pur rientrando dagli attuali valori, la dinamica dei tassi pagati dalla Repubblica Italiana è tale da non scongiurare l'innalzamento del costo medio del debito pubblico: arriva al 4,6% nel 2012 (dal 4,2% nel 2011) e al 4,8% nel 2013.

⁶ Le compensazioni IVA evidenziano una lieve variazione positiva (+0,5%) ma rimangono sostanzialmente sui livelli dell'anno precedente.

Rispetto a quanto indicato dal Governo a settembre (aggiornamento del DEF), lo scenario del CSC comporta una spesa per interessi superiore di 2,5 miliardi nel 2012 e di 1,5 miliardi nel 2013. Si tratta di una previsione comunque positiva e che confida, appunto, in una soluzione rapida della crisi dei debiti sovrani. Ben diverso e peggiore risulterebbe il quadro qualora i rendimenti dei titoli di Stato rimanessero elevati più a lungo, cioè se le tensioni sui mercati finanziari non si allentassero rapidamente (si veda il riquadro *Costo della raccolta e spesa per interessi salgono con il BTP*)

Obiettivi più credibili con il D.L. Salva Italia Per dare ulteriore credibilità agli obiettivi assunti con le manovre precedenti e da ultimo con l'aggiornamento del DEF, il 4 dicembre è stato varato dal Consiglio dei ministri il decreto "Salva Italia" (D.L. 201/11). Rispetto ai livelli precedenti, le misure riducono l'indebitamento, secondo quanto quantificato nella Relazione tecnica, di 20,2 miliardi nel 2012, 21,3 nel 2013 e 21,4 nel 2014; in quest'ultimo anno si tratta di un ammontare pari all'1,3% del PIL. Le scelte compiute comportano, considerando anche le maggiori uscite e le minori entrate, interventi per 32,3 miliardi nel 2012 e 37,1 nel 2014. Le poste della manovra hanno tutte un elevato grado di certezza e ciò potrà consentire di raggiungere il pareggio di bilancio nel 2013.

Gran parte della correzione riguarda, infatti, le entrate: l'88,6% nel 2012, il 67,6% nel 2013 e il 56,5% nel 2014. L'aumento dell'imposizione ha un'incidenza negativa sulla crescita maggiore di quella che avrebbero avuto i risparmi sulla spesa. Lo sbilanciamento verso le entrate può essere nell'immediato comprensibile, al fine di blindare il pareggio di bilancio e rassicurare così i partner europei e i mercati sul rispetto degli impegni presi. La *spending review* consentirà di attuare il contenimento delle uscite, in modo da poter allentare corrispondentemente la pressione fiscale.

Positiva è la ricomposizione delle entrate con la deducibilità dell'IRAP sul costo del lavoro, l'aumento della deduzione della stessa IRAP sull'occupazione giovanile, femminile e meridionale, l'alleggerimento dell'IRES sul nuovo capitale e sulle start-up e l'anticipo dell'IMU al 2012 con l'estensione alla prima casa (Tabella 1.5).

Completano il quadro delle misure sulle entrate l'innalzamento delle accise sui carburanti, la tassa sui beni di lusso, il prelievo sui capitali scudati e le detrazioni per ristrutturazioni ed efficientamento energetico. Dal lato della spesa l'intervento più rilevante è sulla previdenza che consentirà risparmi consistenti (10 miliardi circa al 2014), innalza l'età pensionabile, estende il contributivo pro-rata a tutti i lavoratori, elimina di fatto le pensioni di anzianità. Parte dei risparmi viene travasata sugli incentivi all'occupazione.

Complessivamente il decreto costituisce un primo passo nella direzione della maggiore crescita. Ma altri ne occorrono sul mercato del lavoro, gli ammortizzatori sociali, le infrastrutture, i costi della politica, le semplificazioni amministrative, la giustizia civile, l'istru-

zione e la formazione, la ricerca e l'innovazione, la lotta all'evasione fiscale accompagnata dall'abbattimento delle aliquote.

Tabella 1.5

Effetti DL 201/11 sull'indebitamento netto (Rispetto ai valori tendenziali, milioni di euro)			
	2012	2013	2014
ENTRATE	17.896	14.385	12.091
Imposta municipale e rivalutazione rendite (IMU)	11.005	11.005	11.005
Tributo comunale rifiuti e servizi (TARES)	0	1.000	1.000
Accise	5.901	5.635	5.720
Tassa sul lusso	453	447	450
Imposta di bollo su titoli, strumenti e prodotti finanziari	1.043	921	493
Bollo 1,5% sulle attività scudate	1.095	1.095	0
Riallineamento partecipazioni	0	903	1.889
Addizionale regionale	2.215	2.215	2.215
Effetti fiscali riforma pensionistica	-638	-1.298	-1.124
Deducibilità rendimento capitale proprio (ACE)	-951	-1.446	-2.929
Deducibilità IRAP sulla quota lavoro dall'IRES e dall'IRPEF	-1.475	-1.921	-2.042
Deducibilità IRAP giovani e donne	-149	-1.690	-994
Detrazioni per ristrutturazioni, efficienza energetica	124	408	15
Imposte differite attive (DTA)	-7	-7	-7
Incremento aliquote IVA	3.280	0	0
Riduzione clausola di salvaguardia	-4.000	-2.881	-3.600
SPESE	-2.289	-6.925	-9.333
Crediti d'imposta autotrasportatori (accise)	1.074	1.074	1.074
Soppressione enti e riduzione costi funzionamento	-22	-51	-101
Tagli enti territoriali	-2.785	-2.785	-2.785
Regioni statuto speciale	-920	-920	-920
Province	-415	-415	-415
Comuni	-1.450	-1.450	-1.450
Riforma pensionistica	-3.612	-7.571	-9.969
Fondo incremento occupazione giovanile e delle donne	200	300	300
Fondo compensazione interventi per lo sviluppo	1.000	1.000	1.000
Dotazione fondo di garanzia piccole e medie imprese	50	100	150
Fondo export	100	100	100
Fondo solidarietà mutui prima casa	10	10	0
Altro (trasporto pubblico locale, missioni di pace, ICI rurale)	1.696	898	898
TOTALE MANOVRA	20.185	21.310	21.424

Fonte: elaborazioni CSC su relazione tecnica al provvedimento.

Su alcuni di questi aspetti la manovra contiene primi e significativi interventi. Per esempio, nei tagli ai costi della politica c'è l'abolizione *de facto* delle province. Nelle liberalizzazioni la manovra interviene in alcuni importanti ambiti: rafforzamento dell'Antitrust, distribuzione commerciale, carburanti, libere professioni, farmacie, trasporti, razionalizzazione delle *authority*. Nelle infrastrutture c'è, tra l'altro, la parziale esclusione del cofinanziamento dei fondi europei dal Patto di stabilità interno.

Le misure di contrasto all'evasione fiscale andranno potenziate, in modo da creare un forte deterrente e aumentare la *compliance*.