

Nota congiunturale **A che punto è il “dopo-crisi”**

Carmelo Pierpaolo Parello

1. L’economia internazionale

I primi due trimestri del 2010 hanno visto il rafforzamento della fase di ripresa dell’economia globale. Tuttavia, nel corso dell’estate si sono manifestati diversi segnali di rallentamento dell’attività manifatturiera che mettono chiaramente in luce l’eccessiva fragilità della ripresa. La frenata dell’economia globale è concentrata nei paesi avanzati, mentre gli emergenti proseguono l’espansione a ritmi sostenuti. A raffreddare la ripresa agiscono:

1. l’esaurirsi della stagione degli incentivi fiscali all’economia;
2. l’esaurirsi del ciclo delle scorte;
3. la debolezza del mercato immobiliare;
4. la fase di *deleveraging* di banche e famiglie;
5. la fragilità dei mercati del lavoro.

Buona parte del destino della ripresa in atto poggia sulle spalle delle politiche monetarie espansive della FED e della Banca del Giappone, cui però non fa eco la BCE. L’atteggiamento prudente della BCE è anzi alla base del recente rialzo dei tassi d’interesse di mercato – euribor in testa –, cui va sommata la rivalutazione dell’euro degli ultimi mesi. Le condizioni dei mercati finanziari si sono quindi leggermente appesantite per le imprese europee e per quelle italiane in particolare, notoriamente meno competitive e meno attrezzate a contenere la concorrenza delle produzioni low-cost dell’economie emergenti.

Negli Stati Uniti il primo trimestre ha fatto segnare un robusto rimbalzo della domanda nazionale che ha portato PIL trimestrale ad espandersi dello 0,9 per cento su base congiunturale. Tuttavia, la crescita del PIL del secondo semestre ha deluso le attese degli operatori (solo lo 0,4 per cento) palesando i rischi di una possibile *double dip*. Ad appesantire il dato del secondo semestre è stato lo scarso contributo della domanda estera netta, dovuto al peso eccessivo dell’import, e l’esaurirsi del ciclo delle scorte, giunte ormai a loro livello ottimale. Alcuni recenti dati sull’andamento del mercato del lavoro, del mercato immobiliare e sulle prospettive di crescita degli utili delle principali imprese manifatturiere e bancarie, hanno fortunatamente scongiurato il rischio di una ricaduta del

PIL per i prossimi trimestri, lasciando intravedere scenari di ripresa più solidi e robusti. In prospettiva, l'esaurimento dell'onda lunga degli stimoli fiscali ed un eventuale mutamento dell'orientamento della politica fiscale americana potrebbero compromettere gran parte del contributo alla crescita della domanda nazionale vista nel primo semestre di quest'anno. Al contrario, la politica monetaria della FED non dovrebbe subire cambiamenti di rotta e dovrebbe rimanere espansiva anche per buona parte del 2011. Le previsioni di crescita prevedono per gli Stati Uniti un buon ritmo di espansione per il 2010 – circa il 2,6 per cento – ed un lieve raffreddamento per il 2011 –circa il 2 per cento.

Nell'Eurozona (EU16) la ripresa economica è andata consolidandosi nel corso del secondo trimestre attestandosi su un +1 per cento su base trimestrale (era stata dell'0,3 per cento nel corso del primo trimestre). Tuttavia, alcuni paesi cosiddetti periferici – Grecia, Irlanda e Spagna – non sono ancora riusciti ad agganciare la ripresa ed anche per il 2010 il tasso di espansione del loro PIL dovrebbe essere negativo. Per Irlanda e Spagna le ragioni della mancata ripresa vanno cercati nella stagione di *deleveraging* che le loro economie stanno vivendo, stagione non ancora conclusa che sta mettendo in ginocchio il sistema bancario e finanziario irlandese e creando diverse tensioni sociali in Spagna. Per la Grecia il mancato aggancio con il resto dell'eurozona ha diversa natura ed è il risultato della fase di deflazione dell'economia che è seguita al piano di austerità imposto dal programma di aiuti del FMI e della UE.

	1/2010	2/2010	2010(*)	2011(*)
	<i>Variazioni percentuali</i>			
Area Euro (EU16)	0,3	1,0	1,0	1,0
- Germania	0,5	2,2	2,1	1,9
- Francia	0,2	0,7	1,2	1,0
Stati Uniti	0,9	0,4	2,6	2,0
Giappone	1,2	0,4	2,2	1,7
BRIC				
- Brasile	8,8	9,0	6,5	5,0
- Russia	2,9	5,2	5,5	5,1
- India	8,6	8,8	8,3	8,1
- Cina	11,9	10,3	11,1	9,7

Tabella 1: Crescita congiunturale e previsioni di crescita per il 2010 e il 2011: Fonte dati: elaborazioni Nens su dati EUROSTAT, RGE, OCSE.

Tra le economie in crescita, la Germania è stata la protagonista assoluta della ripresa, mettendo a segno nei primi due trimestri del 2010 un consistente balzo in avanti del proprio prodotto pari allo 0,5 per cento per il primo trimestre e del 2,2 per cento per il secondo (il più alto tasso di crescita congiunturale dai tempi della riunificazione). A trainare la crescita tedesca sono stati il forte aumento delle esportazioni e la robusta dinamica degli investimenti delle imprese (+1,6 per cento nel primo trimestre dell'anno, +4,4 nel secondo trimestre). Positivo, anche se in tono minore, il contributo dei consumi pubblici (+1,1 per cento nel I trimestre, +0,4 nel II trimestre). Le previsioni per il 2010 sono di un +2,1 per cento, mentre per il 2011 la crescita dovrebbe stabilizzarsi intorno all'1,9 per cento.

In Francia il primo semestre del 2010 ha visto un sostanziale rimbalzo del PIL, cresciuto in termini congiunturali dello 0,2 per cento nel primo trimestre e dello 0,7 nel secondo. Come per la Germania, anche per la Francia la ripresa è guidata da una forte espansione della domanda estera. La domanda nazionale, storicamente motore di crescita per l'economia francese, ha invece fatto mancare il suo sostegno sia a causa di una tiepida ripresa dei consumi, sia per fredda risposta degli investimenti. I consumi finali nazionali hanno risentito del logorarsi del potere d'acquisto delle famiglie e dal deteriorarsi del clima di fiducia dei consumatori. Gli investimenti, malgrado il buon risultato messo a segno nel secondo trimestre (+0,8 per cento su base congiunturale), hanno invece risentito del clima d'incertezza che ancora avvolge la dinamica futura dei mercati finanziari e le prospettive del commercio mondiale. Il mancato vigore degli investimenti aziendali ed il basso tasso di utilizzazione della capacità produttiva non lasciano presagire cambiamenti di rotta all'interno del mercato del lavoro francese, che dovrebbe restare debole e caratterizzato da disoccupazione elevata e crescente anche per il secondo semestre di quest'anno. La fatica con cui le autorità di Parigi stanno tentando di riformare il mercato del lavoro e diversi capisaldi del welfare rispecchiano l'attuale clima di sfiducia e di tensione sociale che accompagna il difficile cammino di risanamento della finanza pubblica francese. Le prospettive di crescita per il 2010 ed il 2011 sono dunque abbastanza moderate e non vanno al di là dell'1,2 e dell'1 per cento.

Per il resto dell'eurozona, i segnali di rallentamento di questa estate non sembrano tali da richiedere una revisione al ribasso delle stime per l'anno in corso. Il previsto rallentamento delle esportazioni dovrebbe in parte essere compensato dal rafforzamento della domanda interna; ciò dovrebbe avvenire nonostante le draconiane misure di austerità già annunciate da parte di molti paesi dell'Eurozona (Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna in particolare) per frenare la crescita del debito pubblico. In assenza di pressioni inflazionistiche, le condizioni monetarie dovrebbero rimanere accomodanti, anche se la normalizzazione delle condizioni di liquidità potrebbe cronicizzare la fase

di rialzo dei tassi Euribor di questi ultimi mesi. In media, il ritmo di espansione del PIL dell'intera zona euro dovrebbe attestarsi all'1 per cento sia per il 2010 che per il 2011.

In Giappone la dinamica macroeconomica dei primi due trimestri del 2010 è stata inaspettatamente forte ma comincia a fare i conti con l'esaurirsi dei programmi di stimolo fiscale. Nel primo trimestre la crescita congiunturale ha toccato lo 0,6 per cento, arretrando allo 0,4 per cento nel corso del secondo. A complicare il quadro di riferimento dell'economia negli ultimi mesi è stata l'ascesa dello yen che, nel corso di un trimestre, ha frenato il contributo alla crescita della domanda estera di quasi lo 0,3 per cento. Il cattivo andamento della divisa giapponese dovrebbe prolungare la fase espansiva della politica monetaria giapponese, rendendo più che probabile anche per il 2011 il ricorso a nuove misure quantitative di stimolo monetario volte ad indebolire la divisa giapponese. L'atteso deprezzamento del cambio, insieme a una crescita della domanda mondiale in fase di rallentamento ma ancora su ritmi sostenuti, dovrebbe determinare una sostanziale tenuta delle esportazioni e dell'intera domanda estera netta anche nel corso del 2011. Dopo mesi di deflazione, nel 2011 l'inflazione dovrebbe tornare positiva spinta anche da effetti derivanti da variazioni delle imposte indirette e dal deprezzamento del cambio. Per la restante parte del 2010 il trend di crescita dovrebbe rimanere positivo sia sul fronte della domanda interna, sia su quello della domanda estera. Tuttavia, il ritmo di espansione della produzione dovrebbe risultare più contenuto ed attestarsi intorno al 2,2 per cento per il 2010 e all'1,7 per cento per il 2011.

Nei BRIC la ripresa economica è stata molto brillante ma segnata da una più o meno generalizzata ripresa dell'inflazione. In Brasile, dopo la leggera contrazione del PIL del 2009 (-0,2 per cento su base annua), nei primi due trimestri del 2010 la congiuntura ha raggiunto livelli di vero e proprio boom economico. Nel primo trimestre la crescita congiunturale ha raggiunto il 9 per cento, nel secondo si è leggermente corretta all'8,8 per cento. Gran parte dell'exploit dell'economia brasiliana si spiega a partire dalla crescita della domanda nazionale dovuta al consistente pacchetto di stimoli fiscali varato dal governo del presidente Lula e dal pronto allentamento della politica monetaria della banca centrale attuata per tamponare il propagarsi della crisi finanziaria. L'aumento della domanda ha però innescato una pronta ripresa delle importazioni ed una fiammata dell'inflazione destinata, a breve, a superare i livelli obiettivo di medio periodo della Banca Centrale del Brasile. Per i prossimi due trimestri del 2010 non sono da escludere possibili interventi di politica monetaria volti a contenere la domanda interna sia attraverso misure quantitative di tipo restrittivo che attraverso ritocchi della struttura dei tassi d'interesse di riferimento. Nel complesso, le stime di crescita dell'economia brasiliana prevedono un ritmo di sviluppo del PIL reale del 6,5 per cento per il 2010 e del 5 per cento per il 2011.

In Russia la ripresa economica è stata supportata da pacchetti di stimolo, da un aumento della domanda estera e da una politica monetaria espansiva. Dal lato della domanda interna, il governo russo è intervenuto in maniera significativa a sostegno dell'economia attraverso varie forme di sostegno e di incentivazione dell'economia reale. A causa del diffondersi della crisi, la struttura produttiva della Russia ha fortemente risentito dell'ondata di *credit crunch* che ha investito l'intera economia mondiale. Per limitarne gli effetti di breve periodo, la banca centrale russa è pesantemente intervenuta sulla struttura dei tassi d'interesse del paese attraverso ripetute correzioni del tasso di rifinanziamento. Finora la risposta dell'economia reale a queste mosse è stata tiepida ed i rischi di nuovo rallentamento del credito potrebbero costringere molte imprese a rivedere i propri piani di investimento di medio periodo. In prospettiva, la dinamica contenuta del prezzo del petrolio e la possibile ripresa dell'inflazione preconizzano solo deboli progressi per l'economia russa. Per il 2010 le stime indicano un tasso di crescita del 5,5 per cento, mentre per il 2011 esso dovrebbe scendere al 5,1 per cento.

Per l'India, la prima metà del 2010 ha sancito il ritorno alla crescita esplosiva di prima della crisi. I primi due trimestri dell'anno, infatti, hanno fatto registrare tassi di espansione del PIL pari, rispettivamente, all'8,6 e all'8,8 per cento su base congiunturale. Il ritorno al vecchio ritmo di sviluppo si è però accompagnato ad una forte pressione sui prezzi che ha costretto le autorità indiane a considerare l'eventuale accelerazione dei prezzi come una nuova fonte di preoccupazione per la stabilità del paese. La banca centrale indiana ha difatti iniziato una politica monetaria restrittiva volta ad aumentare, in più riprese, i tassi d'interesse di riferimento del mercato monetario. Malgrado ciò, le previsioni di crescita dell'India per il 2010 ed il 2011 continuano ad essere buone, attestandosi all'8,3 per cento per il 2010 ed all'8,1 per cento per il 2011.

In Cina i primi due trimestri del 2010 hanno sostanzialmente ricalcato la tradizionale dinamica esplosiva della produzione facendo registrare tassi di espansione su base trimestrale rispettivamente dell'11,9 per cento e del 10,3 per cento. Nonostante il tradizionale vigore dell'economia reale, alcuni recenti segnali di sbilanciamento della crescita hanno spinto le autorità cinesi a rivedere lo schema di sviluppo del paese spostandone il baricentro dall'export netto alla domanda nazionale. Il *restyling* del modello di sviluppo cinese ha finora interessato il regime di cambio del renminbi, finalmente lasciato libero di fluttuare in regime di fluttuazione sporca e rivalutatosi di quasi 2,4 punti percentuali nei confronti del dollaro. La susseguente perdita di prodotto generata dalla contrazione della domanda estera è stata finora più che compensata dalla netta ripresa degli investimenti in infrastrutture e dalla nascita in nuova, pericolosissima, bolla immobiliare nel settore costruzioni. Per il 2010 il tasso di crescita previsto della Cina dovrebbe attestarsi intorno al 11,1 per cento, per poi scendere al 9,7 nel corso del 2011.

2. L'economia italiana

Nel primo trimestre del 2010 il PIL reale è aumentato dello 0,4 per cento in termini congiunturali e dello 0,5 per cento in termini tendenziali, mentre nel secondo semestre lo stesso dato ha fatto registrare un aumento dello 0,5 per cento su base congiunturale e dell'1,3 su quella tendenziale. Il recupero dei livelli di prodotto, recupero che ha interessato gran parte dei settori industriali, porterebbe a concludere che la fase di ripresa economica in atto stia rafforzandosi in maniera definitiva. Tuttavia, il recente raffreddamento dell'attività industriale e l'incertezza che circonda le prospettive future del commercio mondiale, suggeriscono una certa prudenza nel valutare la performance produttiva dell'economia italiana.

I dati di contabilità nazionale, inoltre, indicano abbastanza chiaramente come l'economia italiana viaggi ancora su ritmi decisamente bassi e comunque inferiori a quelli mostrati dagli altri paesi della zona euro. A differenza dei principali paesi dell'eurozona, infatti, l'Italia non sembra aver colto appieno le possibilità di recupero offerto da questa fase di congiuntura favorevole (vedi tab.2).

	1/2009	2/2010	feb-10 gen-09	Crescita Conseguita
<i>mln di euro</i>				
UE27	2.577.453,1	2.619.919,5	1,6	1,4
UE16	1.862.458,6	1.895.085,1	1,8	1,4
UE12	1.842.200,7	1.874.106,2	1,7	1,3
Belgio	70.158,4	71.957,5	2,6	1,6
Germania	537.654,9	560.188,3	4,2	2,8
Irlanda	34.233,7	33.565,3	-2,0	-0,8
Grecia	45.747,1	43.903,9	-4,0	-3,0
Spagna	195.439,7	193.193,1	-1,1	-0,2
Francia	398.157,0	405.565,0	1,9	1,3
Italia	301.902,0	304.874,5	1,0	0,9
Lussemburgo	7.027,3	n.d.	2,9	2,2
Paesi Bassi	117.928,4	119.649,3	1,5	1,7
Austria	59.255,7	60.127,8	1,5	1,4
Portogallo	33.266,7	33.965,5	2,1	1,5
Finlandia	38.337,0	39.313,0	2,5	2,1

**Tabella 2: Dati destagionalizzati concatenati (anno di riferimento 2000)-
Fonte: Eurostat.**

Lungo tutti e sei i trimestri riportati in tabella, la crescita del PIL reale è stata complessivamente pari all'1,6 per cento per la UE27, all'1,8 per cento per la UE16 – area euro allargata alle new entry Cipro, Malta, Slovacchia e Slovenia – e all'1,7 per cento per la UE12 – area euro ristretta. Per

l'Italia questo dato si colloca ben al disotto della media UE12 – appena l'1 per cento –, contro il 4,2 per cento della Germania e l'1,8 per cento della Francia.

La lentezza dell'economia italiana rispetto alla media europea rappresenta un fattore di preoccupazione per la crescita di medio/lungo periodo per almeno due motivi. Primo, la crescita conseguita per il 2010 è la più bassa dell'area euro ad eccezione dei tre paesi dell'eurozona ancora in recessione. Secondo, il lento ritmo di sviluppo del nostro PIL rischia di allungare nel tempo il processo di recupero del reddito nazionale andato perduto a causa della crisi. Quest'ultimo aspetto rischia di essere ancor più allarmante se incrociato con i recenti segnali di raffreddamento ciclico dell'economia europea (vedi paragrafo successivo) che, a partire del terzo trimestre, potrebbe risentire in maniera drammatica sia delle politiche di rientro dal deficit di quasi tutti i paesi dell'unione, sia del raffreddamento della congiuntura mondiale.

Per avere un'idea sui fattori di rilancio della nostra economia, la tab. 3 riporta la dinamica del PIL degli ultimi quattro trimestri ed i contributi alla crescita delle varie componenti della domanda. Dalla tabella si evince come la fase di ripresa degli ultimi due trimestri sia dipesa dall'attività di ricomposizione delle scorte e dalla vivacità della domanda estera netta.

Diversamente dagli altri paesi dell'eurozona, la crescita del Pil dell'Italia del primo semestre 2010 ha però risentito del basso contributo offerto dai consumi finali nazionali – rimasti praticamente invariati nel corso degli ultimi tre trimestri –, componente che invece si è mantenuta viva in tutte le maggiori economie dell'unione.

Alla formazione di questo dato hanno contribuito sia l'apatia della spesa delle famiglie residenti, rimasta pressoché stazionaria ai livelli del terzo trimestre del 2009, sia la contrazione della spesa della PA e delle ISP dovuta al piano di austerità varato dal governo.

L'andamento dei consumi delle famiglie ha risentito della debolezza del mercato del lavoro. Nonostante l'aumento di 0,1 punti percentuali su base trimestrale registrato nel secondo trimestre del 2010, nell'ultimo anno il tasso di disoccupazione è cresciuto dell'1 per cento. Nella media dell'ultimo trimestre del 2010 fornita dall'ISTAT, gli occupati sono aumentati di circa 27mila unità (pari allo 0,1 per cento) su base trimestrale, mentre sono diminuiti di 195mila unità (pari allo 0,8 per cento) rispetto allo stesso periodo del 2009.

Le incertezze riguardo le condizioni future dell'occupazione hanno indotto le famiglie italiane a riformulare i propri piani di consumo e ad aumentare di 0,3 punti percentuali la propria propensione al risparmio (oggi vicina al 12,7 per cento del reddito disponibile).

	3/2009	4/2009	1/2010	2/2010	crescita tendenziale al 2/2010
<i>Variazioni percentuali</i>					
PIL ai prezzi di mercato	0,4	-0,1	0,4	0,5	1,3
Domanda nazionale (al netto delle scorte)	0,2	0,1	0,2	0,3	0,8
<i>di cui:</i>					
-Consumi finali nazionali	0,4	-0,1	-0,0	0,1	0,3
(1) Spesa delle famiglie residenti	0,6	-0,0	0,1	-0,0	0,7
(2) Spesa della P.A. e delle I.S.P.	-0,3	-0,2	-0,5	0,4	-0,7
- Totale investimenti fissi lordi	-0,5	0,7	1,4	1,3	2,9
Domanda estera netta	-23,1	77,9	-1,8	-31,2	-7,5
- Esportazioni di beni e servizi	2,7	-0,2	3,0	3,3	9,2
- Importazioni di beni e servizi	1,3	3,3	2,7	0,8	8,2
<i>Contributi alla crescita</i>					
PIL ai prezzi di mercato	0,4	-0,1	0,4	0,5	-
Domanda nazionale (al netto delle scorte)	0,2	0,1	0,2	0,3	-
<i>di cui:</i>					
- Consumi finali nazionali	0,3	-0,1	-0,0	0,1	-
- Totale investimenti fissi lordi	-0,1	0,1	0,3	0,2	-
Domanda estera netta	0,3	-0,9	0,0	0,6	-
Variazione delle scorte e oggetti di valore	-0,1	0,7	0,2	-0,5	-

Tabella 3: quadro congiunturale dell'Italia. – FONTE: ISTAT-CONISTAT ed elaborazioni Nens.

Maggiormente interessati dalla flessione tendenziale della spesa per consumi sono stati sia i beni di consumo durevole, diminuiti del 2,8 per cento su base annua, sia quelli non durevoli, calati dello 0,6 per cento; positivo è invece stato l'andamento della spesa per acquisti di servizi, cresciuti del 1,3 per cento in termini tendenziali. Il dato negativo dei beni di consumo durevoli viene malgrado il pacchetto di incentivi fiscali con cui il governo ha provato a stimolare gli acquisti, pacchetto che dovrebbe rientrare tra i rinnovi previsti dal decreto Romani che riunisce in un unico fondo le risorse residue degli incentivi al consumo non spesi nel corso dell'ultimo anno.

Gli investimenti fissi lordi hanno segnato nel complesso una crescita del 2,9 per cento, con aumenti del 12,6 per cento per i macchinari e gli altri prodotti e del 3,3 per cento per i mezzi di trasporto; gli investimenti in costruzioni, invece, sono diminuiti del 3,5 per cento. Buona parte dell'exploit della crescita dei macchinari è dovuta sia all'onda lunga delle agevolazioni fiscali varate dal governo lo

scorso anno e scadute lo scorso luglio, sia al buon andamento dell'export che ha fatto ripartire le vendite di questo comparto della nostra manifattura. Deludente è invece stata la dinamica del comparto delle costruzioni, ancora una volta sotto tono malgrado l'attività di compravendita immobiliare sia tornata positiva nel corso del secondo trimestre di quest'anno.

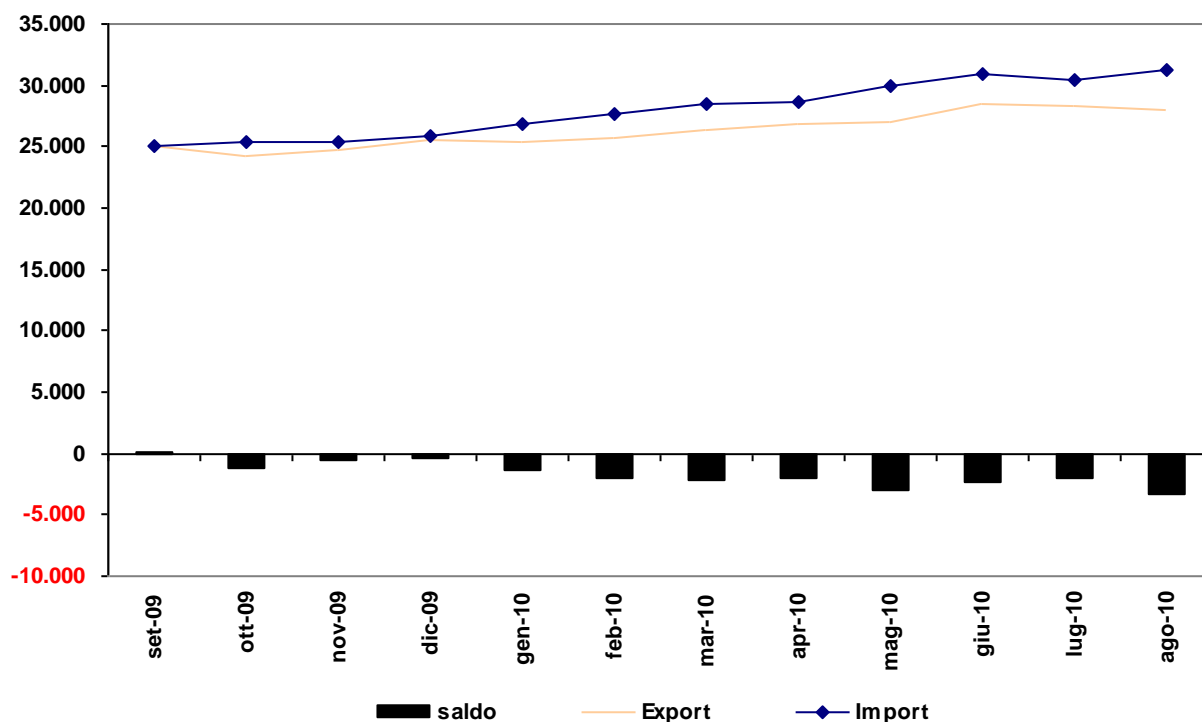


Figura 1: Bilancia commerciale ed export netto Italia – Fonte: ISTAT

Come avvenuto negli altri paesi dell'eurozona, anche l'export netto del Nostro Paese ha finalmente risposto all'inattesa buona performance del commercio mondiale. Ad aiutare le nostre esportazioni è anche arrivato il tanto inatteso quanto momentaneo indebolimento dell'euro, dovuto all'acuirsi della crisi del debito sovrano di alcune economie periferiche – i cosiddetti PIGS.

Insieme alle esportazioni, anche le importazioni hanno subito un repentino incremento (vedi fig.1). Il divario tra import ed export, il cosiddetto export netto, ha continuato ad allargarsi nel corso di questa prima parte dell'anno. Al netto dell'energia (fig. 2), il saldo commerciale mostra un andamento tendenzialmente decrescente, segnale che depurato dalla componente energetica il nostro export netto non riesce a tenere il passo di quello di Germania e Francia. Ad agosto dell'anno scorso, infatti, il saldo commerciale al netto dell'energia ammontava a 2.094 milioni di euro; ad agosto di quest'anno lo stesso dato ammonta a 931 milioni. Un calo preoccupante se è vero che la nostra economia ambisce a diventare *export-led*.

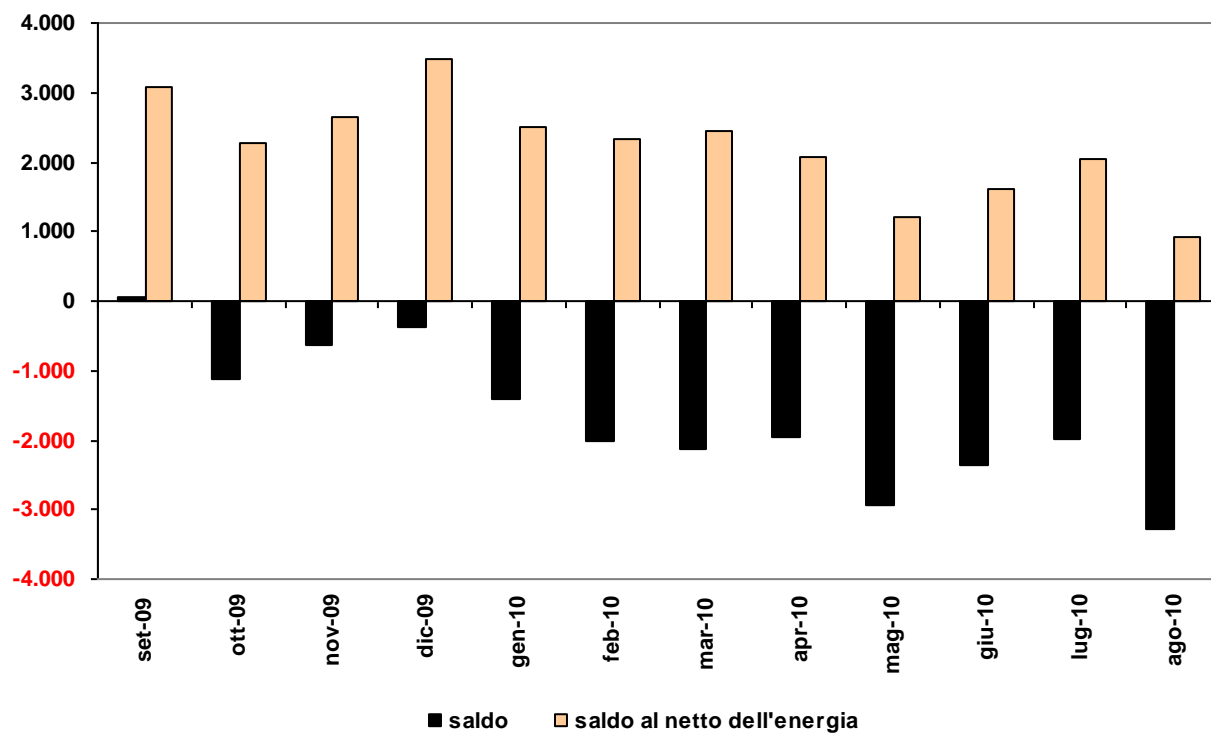


Figura 2: saldi della bilancia commerciale – Fonte: ISTAT