

## ***Bankitalia pubblica il Bollettino economico di gennaio***

23.01.2012

La Banca d'Italia ha da poco pubblicato il Bollettino Economico n.67 di gennaio 2012 (*vedi allegati*). Il Bollettino, come noto, è la principale pubblicazione di analisi della congiuntura e della politica economica della Banca.

Fornisce informazioni sull'andamento dell'economia italiana - inquadrandolo nel più generale contesto economico internazionale e dell'area dell'euro - nei suoi aspetti più rilevanti: economia reale, conti pubblici, attività delle banche, mercati finanziari. Ecco, in sintesi, gli ultimi dati.

**L'economia globale sta rallentando** - Le tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro e la persistente incertezza circa il processo di consolidamento delle finanze pubbliche negli Stati Uniti si ripercuotono sulle prospettive di crescita delle economie avanzate. In Giappone alla ripresa del terzo trimestre è seguito un indebolimento nello scorcio dell'anno. Secondo prime indicazioni, il commercio globale avrebbe rallentato nel quarto trimestre.

**Le tensioni sul debito sovrano dell'area dell'euro hanno assunto rilevanza sistemica...** Le tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro si sono accentuate ed estese, assumendo rilevanza sistemica. I corsi dei titoli di Stato in molti paesi dell'area hanno risentito dell'incertezza sui modi di gestione della crisi a livello comunitario e in sede di coordinamento intergovernativo, nonostante le importanti correzioni degli squilibri di finanza pubblica operate dai governi nazionali; ha concorso ad alimentare l'incertezza il peggioramento delle prospettive di crescita. È aumentata l'avversione al rischio degli investitori, così come la preferenza per strumenti ritenuti sicuri, quali i titoli di Stato statunitensi e tedeschi. Il 13 gennaio l'agenzia di rating Standard & Poor's ha declassato il debito sovrano di nove paesi dell'area dell'euro, tra cui la Francia, l'Italia e la Spagna.

**...pur attenuandosi sulle scadenze più brevi** - Il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e quelli tedeschi, che aveva raggiunto in novembre i 550 punti base, valore massimo dall'introduzione dell'euro, si era significativamente ridotto all'inizio di dicembre, dopo

l'annuncio di nuove, incisive misure correttive del bilancio pubblico; è tornato ad aumentare man mano che si acuiscono i timori circa la natura sistemica della crisi. Sulle scadenze più brevi i premi per il rischio sui titoli di Stato sono invece fortemente diminuiti nelle ultime settimane, dopo l'avvio delle operazioni di rifinanziamento a tre anni da parte della BCE.

**L'attività economica nell'area dell'euro si è indebolita nel quarto trimestre; si attenua l'inflazione** - Nell'ultima parte del 2011 il quadro congiunturale dell'area dell'euro si è indebolito. L'indicatore €-coin, che stima la componente di fondo della variazione trimestrale del PIL dell'area, si colloca da ottobre su valori negativi. Sono state riviste al ribasso anche le prospettive di crescita per il 2012. Beneficiando di un allentamento delle tensioni sui costi degli input, le pressioni inflazionistiche si sono attenuate.

**L'Eurosistema ha allentato le condizioni monetarie e fornito sostegno all'attività di prestito all'economia** - Il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto in due occasioni i tassi ufficiali, portandoli all'1,0 per cento; ha introdotto nuove importanti misure di sostegno all'attività di prestito delle banche a famiglie e imprese, ostacolata dalle crescenti difficoltà di raccolta e dalla segmentazione dei mercati interbancari. Una prima operazione di rifinanziamento a 36 mesi con piena aggiudicazione degli importi richiesti è stata effettuata il 21 dicembre. Dopo l'operazione l'aumento della liquidità presente nel sistema bancario e la riduzione dei timori sulla capacità di raccolta delle banche si sono riflessi in una riduzione dei premi per il rischio implicito nei tassi interbancari e in un miglioramento dei premi sui CDS delle banche.

**In Italia l'attività economica ha risentito del quadro interno e internazionale** - Nel terzo trimestre del 2011 il PIL dell'Italia è diminuito dello 0,2 per cento sul periodo precedente; secondo le nostre stime, sarebbe sceso anche nel quarto trimestre. La debolezza della domanda interna è confermata dagli indicatori più recenti e dalle opinioni delle imprese. La dinamica del prodotto risente del rialzo dei costi di finanziamento, per l'aggravarsi della crisi del debito sovrano, e del rallentamento del commercio mondiale, che comunque continua a fornire sostegno all'attività economica. In riduzione della domanda interna operano anche le manovre correttive di finanza pubblica, peraltro indispensabili per evitare più gravi conseguenze sull'attività economica e sulla

stabilità finanziaria. La competitività delle imprese è lievemente migliorata grazie al deprezzamento dell'euro.

**Il recupero dell'occupazione si è arrestato** - Il recupero dell'occupazione iniziato nell'ultimo trimestre del 2010 si è arrestato negli ultimi mesi dello scorso anno: in ottobre e in novembre vi sarebbero stati un calo degli occupati e una ripresa del tasso di disoccupazione, che tra i più giovani ha raggiunto il 30,1 per cento. Anche se continua a ridursi il ricorso alla Cassa integrazione, peggiorano le attese delle imprese circa i loro livelli occupazionali.

**Le pressioni inflazionistiche si attenuano, anche se i prezzi risentono dell'imposizione indiretta** - Le pressioni inflazionistiche sono in attenuazione, in un quadro di moderazione dei costi e di debolezza della domanda. Negli ultimi mesi del 2011 gli aumenti delle imposte indirette hanno causato un rialzo del livello dei prezzi al consumo; un altro rialzo potrà derivare dagli aumenti delle accise sui carburanti deliberati all'inizio di quest'anno in talune regioni e dai rincari di alcuni prezzi regolamentati.

**L'Eurosistema contrasta le tensioni sulla raccolta delle banche, che possono ripercuotersi sull'offerta di credito** - Nei mesi scorsi le tensioni sul mercato dei titoli di Stato e la conseguente incertezza che si è diffusa sui mercati finanziari hanno inciso sulla raccolta delle banche, soprattutto all'ingrosso; vi sono indicazioni che tali difficoltà si siano trasmesse all'offerta di credito all'economia. Il fenomeno dovrebbe attenuarsi grazie alla possibilità per le banche di fare ampio ricorso alle nuove operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema. Il patrimonio delle banche italiane si è nel frattempo ulteriormente rafforzato. I principali gruppi bancari sono chiamati a presentare piani per accrescere ancora la dotazione patrimoniale in accordo con le indicazioni delle autorità europee, in base alle quali l'aumento dei requisiti patrimoniali non dovrà tradursi in una riduzione del credito all'economia.

**Nel 2011 il fabbisogno finanziario dello Stato e l'indebitamento netto del settore pubblico sono diminuiti** - Nel 2011 il fabbisogno del settore statale è sceso al 3,9 per cento del PIL, dal 4,3 del 2010. L'indebitamento netto dovrebbe essersi collocato in prossimità del livello (3,8 per cento del PIL) stimato dal Governo all'inizio di dicembre, con una significativa flessione rispetto al livello del 2010 (4,6 per cento del PIL). L'incidenza del debito sul prodotto, pari al 118,4 per cento nel 2010, si

sarebbe collocata in prossimità del 120 per cento; l'incremento sarebbe inferiore a quello stimato per la media degli altri paesi dell'area dell'euro.

**Il Governo ha varato in dicembre una terza manovra correttiva** - Il drastico peggioramento della crisi dei debiti sovrani in Europa ha reso necessaria in dicembre un'ulteriore correzione dei conti pubblici per il triennio 2012-14, la terza da luglio. La manovra, approvata dal Parlamento lo scorso 22 dicembre, mira a rispettare l'impegno, assunto in ambito europeo, di conseguire il pareggio di bilancio nel 2013.

**La correzione strutturale dei conti pubblici è nell'ordine di cinque punti percentuali di PIL** - Secondo le valutazioni ufficiali, la manovra riduce l'indebitamento per oltre 20 miliardi di euro (1,3 punti percentuali del PIL) in ciascun anno del triennio 2012-14. Inoltre, essa reperisce le risorse (circa 15 miliardi nel 2013) necessarie a finanziare un insieme di interventi in favore della crescita e a ridimensionare quella parte della riduzione del disavanzo che era stata rinviata all'attuazione della riforma fiscale e assistenziale. La correzione deriva in larga misura da aumenti di entrate; i risparmi di spesa sono però crescenti nel triennio; le misure in materia previdenziale esplicheranno pienamente i loro effetti su un arco temporale ampio. Nel complesso, le tre manovre correttive disposte tra luglio e dicembre hanno effetti strutturali valutati in circa 80 miliardi e dovrebbero assicurare nel 2013 un avanzo primario nell'ordine del 5 per cento del PIL negli scenari macroeconomici delineati in questo Bollettino.

**L'incertezza sulle prospettive di crescita è straordinariamente elevata** - L'aggravarsi della crisi del debito sovrano e i segnali di rallentamento internazionale determinano un peggioramento delle prospettive di crescita, sia in Italia sia nell'area dell'euro. Per il nostro paese gli scenari possibili variano molto e dipendono dagli sviluppi della crisi del debito sovrano e dai suoi riflessi sulla capacità di prestito delle banche.

**È cruciale la normalizzazione delle condizioni dei mercati finanziari** - Nell'ipotesi di rendimenti dei titoli di Stato fermi per un biennio alla configurazione dell'inizio di gennaio, il PIL si ridurrebbe dell'1,5 per cento nella media di quest'anno; l'attività economica tornerebbe a crescere solo nel corso dell'anno prossimo. Vi è il rischio che un peggioramento delle aspettative, che determini un ulteriore inasprimento delle condizioni dei mercati del debito sovrano e del credito, possa portare a

una flessione più accentuata. In ipotesi più favorevoli, in cui le politiche di risanamento dei conti pubblici adottate dal Governo e le risposte alla crisi concordate in sede europea ripristinassero almeno in parte la fiducia degli investitori, riducendo i costi di finanziamento per tutti gli attori economici (settore pubblico, banche, imprese e famiglie), l'economia italiana potrebbe riprendersi più rapidamente: un ritorno del differenziale tra il BTP e il Bund attorno ai livelli registrati in media la scorsa estate implicherebbe una flessione dell'attività produttiva nella media del 2012 poco discosta da quella sopra menzionata, ma con una stabilizzazione nella seconda metà dell'anno e un più rapido ritorno alla crescita nel 2013.

**Le misure volte a rafforzare strutturalmente la capacità di crescita dell'economia possono avere effetti anche nel breve periodo** - Una volta completato il quadro degli interventi volti ad assicurare l'equilibrio dei conti pubblici, la priorità è ora la creazione di condizioni favorevoli al rilancio dell'economia italiana. Le misure strutturali in corso di definizione, che rafforzano quelle adottate dall'estate scorsa, non sono incluse negli scenari previsivi. Se ben disegnate e prontamente attuate, stimolando la capacità potenziale di crescita del prodotto esse possono influenzare positivamente le aspettative dei mercati e le decisioni di spesa di famiglie e imprese, riverberandosi favorevolmente non solo sul lungo periodo, ma anche sui risultati di quest'anno e del prossimo.

**È urgente rendere operativi gli strumenti europei per la stabilità finanziaria** - Politiche ambiziose per ripristinare la fiducia e garantire la normalizzazione delle condizioni di mercato sono indispensabili anche a livello europeo. È essenziale mettere in atto tutti gli elementi delle nuove regole di governo economico dell'Unione europea approvate di recente. Nel contempo, è importante che sia reso rapidamente operativo il rafforzamento degli strumenti europei per la stabilità finanziaria, quali l'EFSF e l'ESM, aumentandone l'efficacia e sfruttandone tempestivamente le potenzialità.

**Allegati:**



Bollettino Economico Gennaio 2012

[http://www.abruzzosviluppo.it/filedoc/1327309882-boleco\\_67.pdf](http://www.abruzzosviluppo.it/filedoc/1327309882-boleco_67.pdf)



Appendice statistica

[http://www.abruzzosviluppo.it/filedoc/1327309898-be67\\_appendice.pdf](http://www.abruzzosviluppo.it/filedoc/1327309898-be67_appendice.pdf)

fonte: *Abruzzo Sviluppo*