

1 LA SINTESI

La crisi finanziaria colpisce l'attività economica

Gli effetti della crisi finanziaria mondiale sull'economia reale si stanno manifestando con virulenza. La forte riduzione del valore della ricchezza, il rallentamento del credito, la contrazione della fiducia dei consumatori e delle imprese frenano la domanda e la produzione nelle economie avanzate, dove si registrano significative perdite di posti di lavoro. Le conseguenze per l'attività nelle economie emergenti e in via di sviluppo, verso cui si orientano flussi creditizi internazionali di oltre due terzi inferiori a quelli del 2007, sono significative. La caduta del commercio internazionale si ripercuote sull'attività economica, con rischi di ulteriore indebolimento del sistema bancario. Le previsioni degli organismi internazionali e quelle degli analisti interpellati da Consensus Forecasts sono state finora riviste al ribasso.

Vanno valutati alcuni segnali di allentamento delle tensioni

Alcuni dati più recenti, la cui significatività e tenuta andranno valutate nelle prossime settimane, suggeriscono un possibile rallentamento della caduta produttiva negli Stati Uniti, in particolare con riferimento al mercato immobiliare e ai consumi. Andranno verificati gli effetti delle eccezionali misure di politica economica adottate in quasi tutto il mondo per stimolare la domanda aggregata.

La risposta di governi e autorità monetarie è stata intensa...

Governi e banche centrali hanno intensificato la propria azione volta a mantenere elevata l'offerta di liquidità, contribuire al rafforzamento delle condizioni patrimoniali dei sistemi bancari, stimolare la ripresa dell'attività creditizia e della domanda aggregata. Le riduzioni dei tassi ufficiali sono state senza precedenti per dimensione e rapidità. Le principali banche

centrali hanno posto in atto operazioni monetarie non convenzionali allo scopo di aumentare l'offerta di moneta, influenzare i tassi di interesse a lungo termine, garantire il funzionamento dei mercati del credito all'economia. La dimensione dei bilanci delle banche centrali si è fortemente ampliata. A partire dalla seconda metà del 2008 le politiche di bilancio di quasi tutti i paesi hanno assunto un orientamento decisamente espansivo, con misure di sostegno della domanda anch'esse senza precedenti dal secondo dopoguerra. Le stime degli organismi internazionali indicano un aumento del disavanzo di bilancio di quasi 4 punti percentuali del prodotto nei paesi avanzati e di oltre 3 in quelli emergenti. L'intensità dell'azione discrezionale varia tra paesi riflettendo differenze nell'impatto della crisi, nella entità degli stabilizzatori automatici e nel livello di debito pubblico. Negli Stati Uniti sono stati recentemente annunciati interventi miranti a rimuovere dai bilanci delle banche le attività finanziarie sul cui valore grava un'elevata incertezza.

...ma restano le difficoltà dei sistemi bancari

La condizione di difficoltà del sistema bancario internazionale permane in questi primi mesi del 2009, pur se i mercati interbancari sembrano gradualmente tornare a una parziale funzionalità. Le difficoltà si riflettono sui corsi azionari, le cui oscillazioni sono prevalentemente guidate dall'incertezza sull'evoluzione dei comparti finanziari. Gli spread obbligazionari rimangono elevati. Anche nei mercati finanziari delle economie emergenti permangono tensioni.

La recessione nell'area dell'euro si è aggravata alla fine del 2008

Nell'area dell'euro il quadro congiunturale è bruscamente peggiorato nello scorcio del 2008. Il crollo delle esportazioni nel quarto trimestre (-6,7 per cento rispetto al trimestre precedente), insieme con quello degli investimenti,

ha determinato una caduta dei ritmi produttivi, dei quali si prefigura una ulteriore contrazione nei primi mesi di quest'anno. I consumi delle famiglie sono anch'essi diminuiti, nonostante il forte ridimensionamento dell'inflazione, probabilmente frenati dall'incertezza sulle prospettive occupazionali. Il tasso di disoccupazione dell'area è in aumento, a ritmi crescenti, dall'inizio del 2008. La Banca centrale europea ha proseguito la politica di riduzione dei tassi ufficiali iniziata lo scorso autunno abbassando i propri tassi di riferimento di 50 punti base in gennaio e di ulteriori 75 fra marzo e aprile. Il processo di riduzione dell'inflazione si è gradualmente esteso alle componenti di fondo, mentre si sono arrestate le spinte al ribasso di origine importata. Le aspettative di inflazione, pur ridimensionate rispetto a quelle formulate alla fine del 2008, non puntano a un calo generalizzato e duraturo dei prezzi.

Anche in Italia il prodotto si contrae fortemente

In Italia la dinamica negativa del PIL, in atto dalla primavera del 2008, si è accentuata nell'ultimo trimestre dell'anno, quando il PIL è sceso dell'1,9 per cento rispetto al trimestre precedente, il calo più forte dalla recessione del 1974-75. Vi ha contribuito il netto ridimensionamento delle esportazioni e degli investimenti. È proseguita la diminuzione dell'occupazione avviatasi nel terzo trimestre dello scorso anno; si è intensificato il ricorso alla Cassa integrazione guadagni. Al netto dei fattori stagionali il numero dei disoccupati è in crescita quasi ininterrottamente dal terzo trimestre del 2007. L'incertezza sulle prospettive occupazionali ha compensato gli effetti di stimolo sui consumi del calo dell'inflazione. Gli indicatori congiunturali fanno stimare un proseguimento del calo dell'attività economica nel primo trimestre dell'anno in corso, il quarto consecutivo. Si intravedono alcuni segnali prospettici di allentamento della forza della recessione, ad

esempio nel recente sondaggio condotto dalla Banca d'Italia in collaborazione con Il Sole 24 Ore presso le imprese, pur se ancora non tali da prefigurare un arresto della caduta produttiva.

Rallentano il credito e la raccolta bancaria

I prestiti bancari continuano a rallentare per fattori di domanda e, nel caso del credito alle imprese, anche di offerta. La qualità del credito risente del peggioramento congiunturale. Rallenta la raccolta. A partire dallo scorso anno il Governo e il Parlamento hanno adottato provvedimenti volti a proteggere i depositanti, sostenere la liquidità e il patrimonio delle banche, rafforzare la capacità degli intermediari di soddisfare la domanda di finanziamenti.

La recessione peggiora i conti pubblici

La recessione sta peggiorando i conti pubblici. Nel 2008 è tornato a crescere il disavanzo, al 2,7 per cento del prodotto. Le entrate hanno registrato nel complesso un forte rallentamento; le imposte indirette sono diminuite. La spesa primaria corrente è cresciuta a un tasso superiore a quello medio del biennio precedente. Il rapporto tra debito pubblico e prodotto è aumentato, tornando ai livelli del 2005. Per il 2009 il Governo stimava a febbraio un ulteriore aumento del disavanzo, di un punto percentuale del PIL, dovuto all'aggravarsi della congiuntura. Un aggiornamento delle previsioni è atteso nel mese in corso. Nei primi tre mesi dell'anno le entrate tributarie di cassa sono diminuite del 5,4 per cento rispetto allo stesso periodo del 2008. L'azione discrezionale di sostegno alla domanda aggregata, iniziata alla fine del 2008, trova un vincolo nell'elevato debito pubblico. A febbraio il Governo l'ha rafforzata introducendo incentivi alla domanda, soprattutto di beni durevoli, e sgravi fiscali alle imprese. Gli interventi sono prevalentemente finanziati con riduzioni di altre spese.