

re utilizzo delle proprie riserve di liquidità da parte delle imprese, può essere stato la conseguenza di ridotti flussi di cassa e di difficoltà di finanziamento.

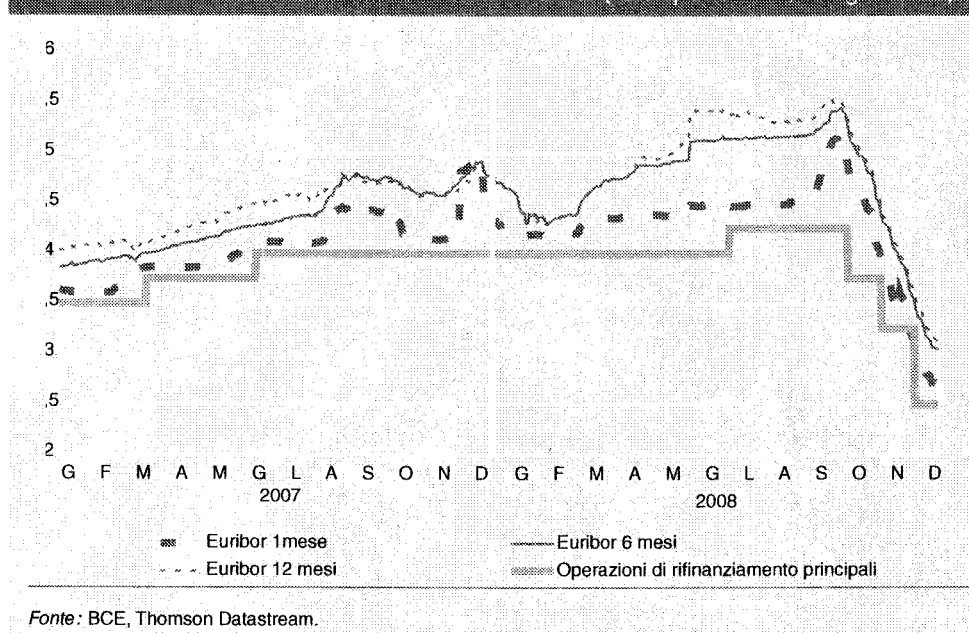
Il credito totale al settore privato dell'economia ha mostrato infatti segnali di vistoso rallentamento, con un tasso di crescita che è sceso al 6,8% in dicembre. Per quanto riguarda i prestiti erogati al settore privato, la dinamica è diminuita dall'11% al 5,8% a fine anno, riflettendo in parte anche l'attività di cartolarizzazione operata dagli intermediari finanziari, ma, anche correggendo per tale effetto, è risultata comunque in sensibile riduzione. Secondo quanto emerge da una indagine condotta dall'Eurosistema, la contrazione dei prestiti bancari al settore privato ha riflesso anche effetti di riduzione dell'offerta (*credit crunch*).

Gli effetti delle turbolenze finanziarie si sono tradotti in aumenti dei tassi interbancari, con l'innalzamento del segmento a breve termine della curva per l'aumento degli *spread* rispetto al tasso *repo*. Nella prima metà dell'anno, il tasso interbancario ad un mese è cresciuto dal 4,2% al 4,5% (il tasso a 12 mesi dal 4,3 al 5,5%) ed ha subito una impennata agli inizi di ottobre, raggiungendo il massimo storico (il 5,2% a un mese ed il 5,5% a dodici mesi), con un significativo ampliamento dei differenziali rispetto al tasso *repo* (con punte di 1,6 punti percentuali sulla scadenza annuale e 1,1 punti percentuali ad un mese).

... significativa
contrazione del
credito all'econo-
mia

... condizioni di
finanziamento in
sensibile restrin-
gimento

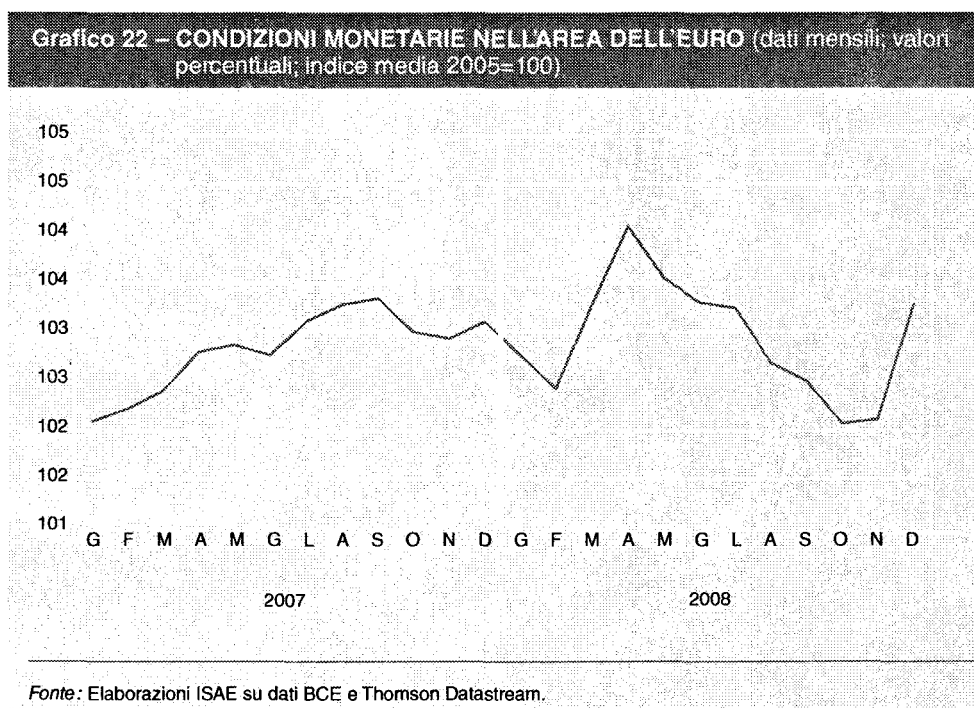
Grafico 21 – TASSI DI INTERESSE INTERBANCARI (valori percentuali, dati giornalieri)



I tassi a lunga scadenza, dopo una prima parte dell'anno di relativa stabilità intorno al 4,5%, all'inizio dell'estate hanno registrato un aumento fino al 5%. Da settembre, con il deterioramento delle prospettive di crescita eco-

nomica e la diminuzione di quelle relative all'andamento dell'inflazione, si sono significativamente ridotti, scendendo al di sotto del 3,5% all'inizio di dicembre.

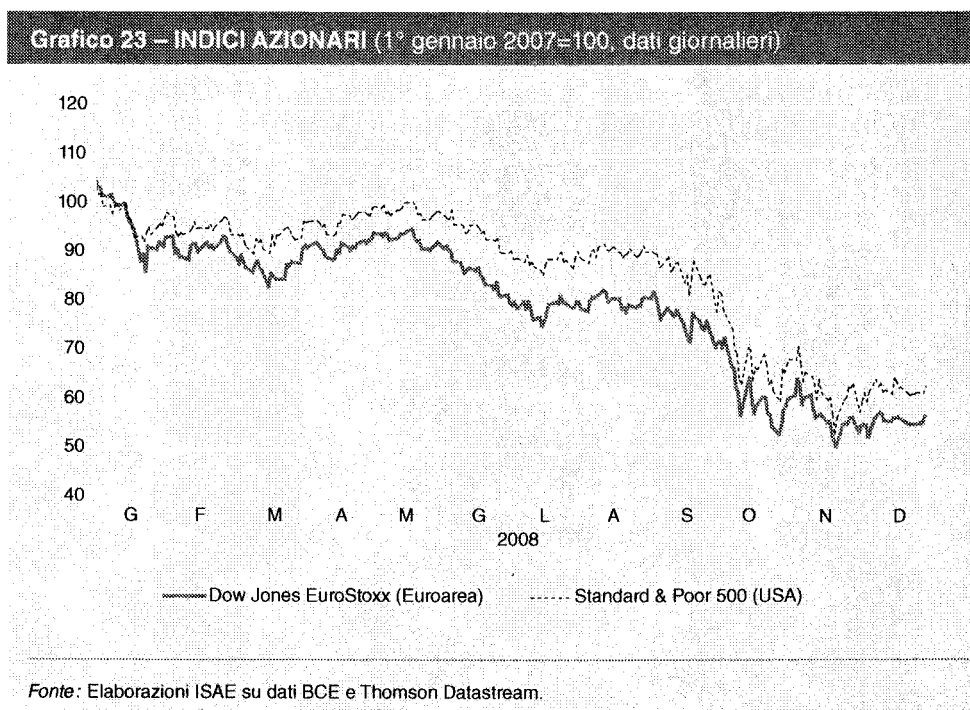
L'indice delle condizioni monetarie MCI, calcolato in modo tradizionale sul tasso reale a sei mesi e sul tasso di cambio effettivo reale, risulta in sensibile crescita nella prima parte dell'anno, indicando che l'andamento di tali variabili ha determinato un significativo irrigidimento delle condizioni monetarie. Successivamente, il deprezzamento dell'euro (sceso da 1,60 dollari in luglio a 1,35 dollari nella media di dicembre) ed il calo dei tassi di interesse hanno determinato una riduzione dell'indice MCI.



Nonostante la discesa dei tassi nominali a lunga scadenza, i risultati dell'indagine sui prestiti bancari condotta dall'Eurosistema indicano che nella seconda parte dell'anno le condizioni di finanziamento bancario all'economia sono diventate particolarmente rigide sia per l'ampliamento dei margini da parte delle banche, sia per la richiesta di garanzie più elevate e per il restringimento delle linee di credito. In particolare, l'inasprimento dei criteri per la concessione del credito sia alle famiglie sia alle imprese risulta essere stata dovuta non solo al deterioramento delle aspettative sull'andamento dell'attività economica, ma anche alle difficoltà incontrate dalle banche nell'approvvigionamento dei fondi ed ai vincoli imposti dalla loro situazione di bilancio.

Anche le condizioni di finanziamento diretto sui mercati finanziari non sono state favorevoli, prevalendo un clima di grande incertezza che ha determinato una ampia volatilità delle quotazioni, con brusche oscillazioni ed una tendenza al ribasso che è drammaticamente peggiorata nell'ultima parte dell'anno. Da dicembre 2007 a inizio luglio 2008, l'indice *Dow Jones Eurostoxx* è sceso del 24% e l'indice *Standard&Poor500* americano del 14%. A partire dagli inizi di settembre, con una nuova, repentina ed eccezionale caduta, l'indice *Dow Jones Eurostoxx* si è ridotto di oltre il 30% in meno di due mesi, tornando ai livelli di inizio 2003, ovvero ai minimi degli ultimi dieci anni.

... mercati
finanziari in
forte ribasso



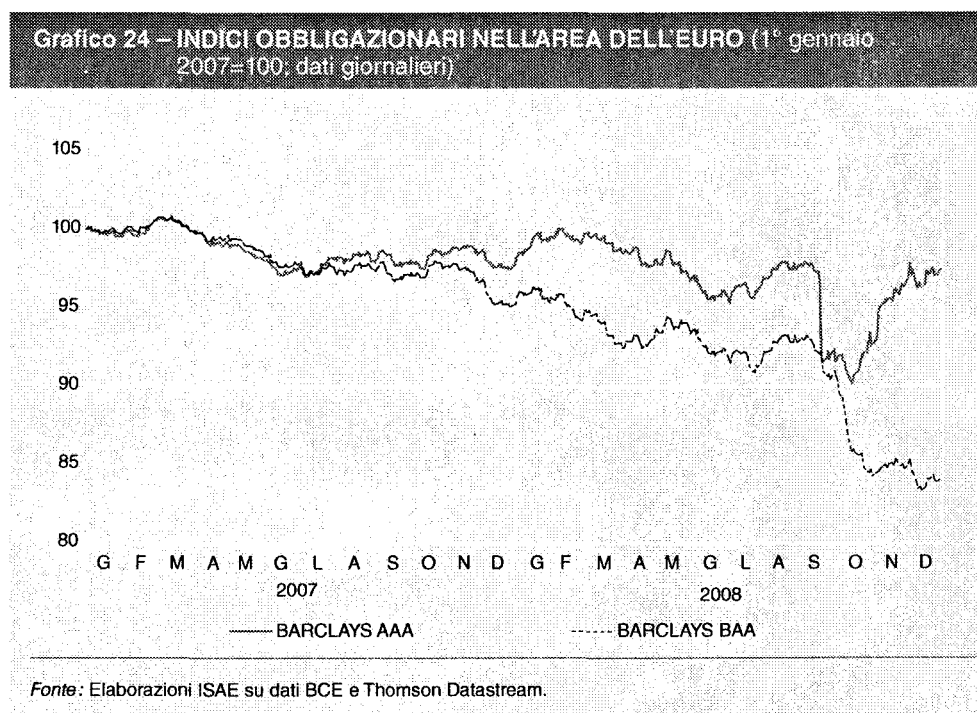
Particolarmente colpiti sono stati i titoli azionari delle istituzioni bancarie. Tra i principali paesi dell'area dell'euro, le perdite maggiori sono state registrate in Germania, dove il valore delle azioni bancarie è sceso, dall'inizio di settembre alla metà di gennaio 2009, quando è stato raggiunto un punto di minimo, di ben il 75%. Nello stesso periodo le analoghe quotazioni si sono ridotte del 61% in Francia e del 52% in Italia.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, le turbolenze finanziarie hanno determinato un sensibile aumento del premio per il rischio richiesto dai sottoscrittori, come evidenziano gli andamenti degli indici *Barclays* relativi a titoli con diverso *rating*. Gli andamenti delle quotazioni delle obbligazioni private con *rating* AAA e BAA hanno infatti cominciato a divergere nella seconda metà del 2007, quando, ad una sostanziale stabilizzazione delle

Qualche segno di
stabilizzazione sul
finire dell'anno

prime, ha fatto riscontro una riduzione dei prezzi dei titoli più rischiosi. Dalla metà di settembre 2008, con il riacutizzarsi della crisi finanziaria, si è registrato un crollo generalizzato delle quotazioni dei titoli obbligazionari, scesi di quasi il 20% in un mese.

Sul finire dell'anno è emerso qualche segnale positivo: la caduta dei mercati azionari si è arrestata e sui mercati obbligazionari si sono manifestati cenni di recupero, con una generalizzata risalita delle quotazioni, anche di quelle dei titoli con *rating* inferiore all'AAA; nel mercato interbancario si è registrata una discesa dei rendimenti ed i differenziali rispetto al tasso *repo* si sono ridotti (al di sotto del punto percentuale per i tassi ad 1 anno e quasi a zero per quelli ad un mese); i rendimenti a lungo termine, dopo la forte caduta registrata in ottobre e novembre, si sono stabilizzati in dicembre, oscillando intorno a valori poco al di sotto del 4% (3,7% nella media degli ultimi due mesi).



Un ulteriore elemento positivo è emerso infine dall'indagine di gennaio 2009 sul credito bancario condotta dall'Eurosistema, dalla quale risulta che le banche, in seguito agli interventi a largo spettro delle autorità, hanno visto migliorate le proprie possibilità di accesso al finanziamento.

Nonostante questi segnali moderatamente positivi, tuttavia, l'anno si è chiuso in un clima di grande incertezza sull'evoluzione della crisi finanziaria e sull'esplicarsi dei suoi effetti sull'economia reale.

2. L'ECONOMIA ITALIANA

2.1 – SINTESI

L'economia italiana ha mostrato una marcata flessione del PIL, pari, a prezzi costanti, al -1,0% rispetto all'anno precedente. Alla lieve variazione congiunturale positiva del primo trimestre (+0,3%) sono seguiti un calo nel secondo (-0,6%) e uno nel terzo (-0,7%), e una notevole contrazione nel quarto trimestre (-1,9%). Le variazioni tendenziali del PIL sono state +0,4% nel primo trimestre, -0,4% e -1,3% rispettivamente nel secondo e nel terzo trimestre, e -2,9% nell'ultimo.

Tutte le attività economiche hanno mostrato segni di difficoltà. Alcune di esse, quelle in cui i rapporti economici con i grandi sistemi produttivi sono più stretti, hanno subito effetti negativi più pesanti. Nel 2008 il valore aggiunto a prezzi costanti dell'industria in senso stretto si è ridotto del 3,2%, quello delle attività manifatturiere è diminuito del 4,6%, in notevole riduzione anche il valore aggiunto del commercio all'ingrosso (-3,0%). Quello relativo alle altre attività dei servizi, pubblici e privati, ha registrato un rallentamento senza divenire, in media annua, negativo.

La domanda totale, a prezzi costanti (valori concatenati con anno di riferimento 2000) ha mostrato una contrazione dell'1,8% (da una crescita del 2,1% nel 2007). Il contributo alla variazione della domanda totale della componente interna (comprensiva delle scorte) è stato di -1,0 punti percentuali (+1,1 punti percentuali nel 2007); quello della componente estera è stato pari a -0,8 punti (+1 punto percentuale nel 2007).

Delle componenti più rilevanti della domanda, quella relativa all'aggregato composto dai consumi interni dei residenti, dalla spesa delle AA.PP. e delle Istituzioni sociali private senza scopo di lucro, ha dato un contributo negativo e pari a -0,3 punti percentuali alla variazione della domanda totale, quella relativa agli investimenti fissi lordi ha dato un contributo negativo pari a -0,5 punti percentuali.

Gli investimenti fissi lordi, a prezzi costanti, hanno conseguito il risultato peggiore dell'ultimo quinquennio, riducendosi del 3,0 per cento. La componente degli investimenti fissi più strettamente legata alla redditività di breve e di medio termine degli investimenti, valutata dagli operatori sulla base del livello attuale e futuro dell'attività produttiva, al grado di utilizzazione degli impianti ed al clima di fiducia delle imprese, cioè l'aggregato relativo agli investimenti in macchine e attrezzature varie e ai mezzi di trasporto (45% degli investimenti fissi totali) ha mostrato una flessione del 4,6% (+2,3% nel 2007). Gli imprenditori, valutando negativamente le condizioni, sia specifiche sia generali, in cui si trova attualmente l'economia mondiale e nazionale ed il suo elevato grado di incertezza rispetto alla sua evoluzione futura, hanno deciso di rinviare una quota notevole di tale tipo di investimenti.

Tabella 2 – CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI (variazioni percentuali)

AGGREGATI	Quantità		Prezzi		Valore	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
"Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato"	1,6	-1,0	2,4	2,8	4,0	1,8
Importazioni di beni e servizi fob	3,8	-4,5	2,6	6,9	6,5	2,1
TOTALE RISORSE	2,1	-1,8	2,5	3,7	4,6	1,8
Consumi nazionali	1,1	-0,5	1,8	3,4	3,0	2,9
- Spesa delle famiglie residenti	1,2	-0,9	2,2	3,2	3,4	2,3
- Spesa delle AaPp	1,0	0,6	0,7	3,9	1,7	4,5
- Spesa delle lsp	1,7	1,1	1,6	3,1	3,3	4,3
Investimenti fissi lordi	2,0	-3,0	2,5	3,2	4,6	0,2
- Investimenti fissi netti	2,1	-15,8	2,4	2,9	4,6	-13,4
- Ammortamenti	2,0	1,6	2,6	3,4	4,6	5,0
Esportazioni di beni e servizi fob	4,6	-3,7	4,0	5,0	8,8	1,2
TOTALE IMPIEGHI	2,1	-1,8	2,5	3,7	4,6	1,8

La spesa per consumi delle famiglie residenti, a prezzi costanti, è diminuita dello 0,9% (dal +1,2% realizzato nel 2007). La spesa effettuata sul territorio nazionale si è ridotta dell'1% (dal +1,1% nel 2007). La spesa per consumi dei non residenti è diminuita del 2,6% (+0,8% nel 2007).

Le componenti della spesa delle famiglie che hanno registrato in media d'anno ed a prezzi costanti le diminuzioni più rilevanti sono state quelle relative ai consumi durevoli. In particolare l'acquisto dei mezzi di trasporto si è ridotto del 15,1% (dal +5% nel 2007); l'acquisto di elettrodomestici è calato del 7,1% (+1,4% nel 2007); le spese di manutenzione e riparazione della casa sono diminuite del 3,2% (+1,5% nel 2007). Le altre spese delle famiglie, quelle relative ai consumi correnti hanno registrato rallentamenti nella crescita (la spesa per sanità è passata da un +3,0% nel 2007 a +2,2% nel 2008; quella per comunicazioni, aumentata del +9,9% nel 2007, ha registrato una variazione del +2,8% nel 2008) o riduzioni contenute.

Le esportazioni di beni e servizi, a prezzi costanti, hanno registrato una riduzione del 3,7%; nell'ultimo trimestre dell'anno esse hanno registrato un cattivo risultato, con una variazione congiunturale pari al -7,4% e quella tendenziale pari al -10,7%. Molto pesante è stato il calo delle esportazioni verso l'area UE a 27 paesi: l'indice di quantità elaborato dall'ISTAT è diminuito del 5% in media annua, la variazione congiunturale del quarto trimestre è stata pari a -15,1%. La contrazione delle quantità esportate verso i grandi paesi europei sono state molto marcate: in particolare, nell'ultimo trimestre del 2008 quelle attinenti la Spagna e la Germania sono state pari rispettivamente a -14,3% e a -10,1%. La quota delle esportazioni del nostro Paese relativa

all'insieme dei paesi industriali, pari al 4,1% in media nel 2008, è diminuita del 4,8% rispetto all'anno precedente (-0,7% nel 2007): la perdita di quota si è verificata nel secondo (-1,2%) e nel terzo trimestre (-2,9%), mentre nel quarto trimestre essa è rimasta stabile sul livello del periodo precedente. La quota a prezzi correnti è stata pari al 5,2%, in diminuzione rispetto all'anno precedente dell'1,5% (+4,3% nel 2007). Nel 2008 si è registrata una perdita di competitività di prezzo dell'Italia rispetto all'insieme dei paesi industriali del 3,4% se misurata in termini di valori medi unitari delle esportazioni, anche per effetto della svalutazione del dollaro; nel complesso dei paesi dell'UE la perdita è stata del 2,9%. Se misurata in termini di prezzi interni dell'*output*, la flessione competitiva è stata dell'1,1% rispetto ai paesi europei e del 2,2% rispetto ai quattro grandi paesi europei.

L'offerta totale, a prezzi costanti, è diminuita dell'1,8% (+2,1% nel 2007). Le importazioni di beni e servizi, a prezzi costanti, sono scese del 4,5% (+3,8% nel 2007); il loro contributo alla variazione dell'offerta totale è stato pari a -1 punto percentuale. Il PIL, a prezzi costanti, diminuito come ricordato dell'1%, ha contribuito per -0,8 punti percentuali alla variazione dell'offerta aggregata. In corso d'anno le importazioni sono diminuite progressivamente dal -2,4% nel primo trimestre al -8,8% nell'ultimo trimestre. Le componenti delle quantità importate che hanno registrato le flessioni maggiori sono state quelle relative ai consumi durevoli (-11,3%) e ai beni strumentali (-6,8%).

L'*input* totale di lavoro (medio annuo) è rimasto pressoché invariato al livello medio del 2007. La variazione delle unità nel settore dei servizi, positiva e pari a +0,6% (+1,1% nel 2007), ha compensato interamente quella negativa verificatasi nel settore industriale (-1,4%, a fronte del +1,5% nel 2007). La contrazione delle unità nel settore agricolo è stata pari al 2,1%, la sua incidenza sull'*input* totale è stata del -0,1%. Il calo più rilevante è avvenuto nel settore della trasformazione industriale: -86,8 mila unità in meno, pari al -1,7%; nel settore dei servizi vi è stato un incremento di 69,1 mila unità nella componente relativa all'intermediazione monetaria e finanziaria (+2%) e un aumento di 48,5 mila unità nella componente relativa alle "altre attività di servizio" (+0,8%).

Al lieve calo delle unità *standard* totali di lavoro ha corrisposto un aumento di 200 mila occupati (+0,9% rispetto all'anno precedente), che risulta da una diminuzione del numero di lavoratori nell'industria in senso stretto, pari a 63 mila, da un aumento di quelli nel settore delle costruzioni, pari a 14,3 mila, da un incremento di quelli nel settore dei servizi pari a 259,9 mila e da una riduzione di quelli nel settore agricolo, pari a 28,3 mila.

L'offerta di lavoro è aumentata, secondo i dati non destagionalizzati, di 368,7 mila lavoratori: 182,8 mila sono stati occupati mentre 185,9 sono risultati in cerca di occupazione. Il tasso di disoccupazione per l'intera nazione è salito al 6,7% nel 2008 dal 6,1% nell'anno precedente. I tassi di disoccu-

pazione per ripartizione geografica hanno mostrato in tutte le ripartizioni un aumento: dal 3,5% al 3,9% nel Nord, dal 5,2% al 6,1% nel Centro e dall'11% al 12% nel Mezzogiorno.

La produttività del lavoro (approssimata dal rapporto tra il valore aggiunto al costo dei fattori, a prezzi costanti, corretto per il valore aggiunto delle locazioni, e le unità di lavoro totali) relativo al complesso delle attività economiche ha registrato una variazione negativa pari a -1,0% nel 2008 (+1% nel 2007). Essa riflette in parte la flessione del livello di attività economica verificatosi nel 2008. Nel settore privato dell'economia essa è diminuita dell'1,1% (+1,2% nel 2007). La produttività ha mostrato una riduzione in tutti i settori che producono per il mercato, tranne che nel settore dell'agricoltura (nel quale vi è stato un aumento del 4,7%), in quello della produzione e distribuzione dell'energia elettrica, gas e acqua (+12,5%) ed in quello relativo all'intermediazione monetaria e finanziaria (+2,2%). Nel settore alberghiero non vi è stata alcuna variazione. Nell'industria in senso stretto essa ha registrato una diminuzione pari all'1,5% (+0,9% nel 2007), soprattutto per la contrazione notevole registrata dal settore manifatturiero, pari a -2,9% (+1,1% nel 2007). Nelle costruzioni essa ha presentato un risultato negativo (-0,6%), ma migliore di quello conseguito nel 2007 (-3,1%). Nel settore delle attività del commercio all'ingrosso ed in quello dei trasporti e delle comunicazioni essa ha registrato un calo rispettivamente del 2,6% (+1% nel 2007) e dello 0,9% (+1,9% nel 2007). È calata notevolmente anche nel settore delle attività immobiliari e imprenditoriali (-2,9%).

La retribuzione lorda media per unità di lavoro dipendente relativa al complesso delle attività economiche è aumentata del 3,3% (+2,3% nel 2007). Le variazioni annue dei diversi settori mostrano differenze nei risultati. In particolare le retribuzioni medie relative al settore privato dell'economia (approssimate togliendo dall'ammontare totale delle retribuzioni quelle relative alle "altre attività di servizi") hanno registrato un aumento pari al 2,9% (+3,1% nel 2007), quelle relative al settore degli "altri servizi" (appartenenti prevalentemente al settore pubblico) hanno mostrato una variazione media annua pari al +4% (+0,7% nel 2007). Il notevole differenziale tra gli aumenti del settore privato e quelli del settore pubblico sono dovuti in gran parte agli aumenti retributivi ed in parte al pagamento degli arretrati contrattuali. In particolare nel comparto relativo alla sanità e all'assistenza sociale l'aumento della retribuzione lorda media è stato pari al 7,2% (dal -3% del 2007) e in quello relativo alle attività di intermediazione monetaria e finanziaria pari a +3,9% (+7,3% nel 2007). La retribuzione per unità di lavoro è aumentata del 3,1% (come nel 2007) nell'industria in senso stretto; del 2,9% (+2,6% nel 2007) nell'industria delle costruzioni. La dinamica delle retribuzioni è stata determinata in gran parte dagli aumenti determinati nei contratti collettivi rinnovati nel 2008, che hanno riguardato circa 7,8 milioni di lavoratori dipendenti.

I redditi da lavoro dipendente per unità *standard* di lavoro relativi al complesso delle attività economiche sono aumentati del 3,3% (+2,2% nel 2007), identicamente alle corrispondente variazione delle retribuzioni per unità di lavoro dipendente (nel 2007 erano aumentati del +2,2%). I redditi per dipendente del settore privato sono aumentati del 3,0% (+2,9% nel 2007), un decimo in più della variazione della media delle retribuzioni, per una lieve variazione dell'incidenza degli oneri sociali.

Il costo del lavoro per unità di prodotto del settore privato (calcolato escludendo dal valore aggiunto totale quello delle "altre attività di servizio" e quello dei fabbricati) è variato del +4,1% (dal +1,7% nel 2007). Nell'industria in senso stretto esso è salito del +4,8% (+1,9% nel 2007). Nel settore delle costruzioni è aumentato del 3,7% (+6,4% nel 2007). L'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore del commercio, trasporti e telecomunicazioni, è stato pari al 4,3% (+0,8% nel 2007) e quello nel settore dell'intermediazione monetaria, finanziaria, servizi alle imprese e altre attività, pari al +4,1% (+3,4% nel 2007).

Nel settore privato dell'economia l'aumento del costo del lavoro per unità di valore aggiunto (+4,1%) è stato superiore al deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori, pari al +3,3% (+2,7% nel 2007). La quota dei redditi da lavoro dipendente relativa al valore aggiunto del settore privato dell'economia, aggiustata con il rapporto tra le unità di lavoro totali e quelle dipendenti e con l'esclusione della locazione di fabbricati, è risultata pari al 73,15%, in aumento dello 0,8% rispetto al 2007, recuperando in parte la perdita registrata nel 2007, pari a -1%. Alcuni tra i principali aggregati delle attività economiche hanno contribuito all'aumento della quota dei redditi da lavoro: in particolare il settore dell'industria in senso stretto, con un aumento della quota dell'1,7% e, al suo interno, il settore dell'industria manifatturiera (+2,8%); in quello relativo all'aggregato "commercio, alberghi e trasporti" +1,6%. La quota del lavoro è diminuita nel settore delle costruzioni (-1,3%) ed in quello dell'intermediazione monetaria, finanziaria e delle attività immobiliari ed imprenditoriali (-0,7%).

L'inflazione ha ripreso ad aumentare. L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale ha registrato una variazione media annua pari a +3,3% (+1,8% nel 2007). Il deflatore della spesa di consumo sul territorio nazionale è aumentato del 3,2% (+2,2% nel 2007). In media annua le componenti interne dell'inflazione hanno accresciuto il loro contributo: il deflatore del PIL è aumentato del 2,8% (+2,4% nel 2007), quello del valore aggiunto al costo dei fattori (al netto delle "altre attività di servizi") è aumentato del +3,3%; le determinanti esterne hanno accresciuto anch'esse il loro contributo: il deflatore delle importazioni è aumentato del +6,9% (+2,6% nel 2007). Il deflatore del totale delle risorse è aumentato del +3,7%, in accelerazione rispetto al risultato del 2007 (+2,5%).

All'aumento degli effetti sull'inflazione della componente relativa all'aumento del costo del lavoro per unità prodotta del "settore privato" dell'economia (CLUP), aumentata del 4,1%, si è contrapposta la riduzione dei margini lordi caricati dalle imprese sul CLUP per (-0,8%) e l'effetto di moderazione delle imposte indirette nette.

Per quanto riguarda la componente esterna dell'inflazione, nel 2008 il notevole aumento del deflatore delle importazioni (+6,9%) è imputabile prevalentemente alle variazioni relative alle componenti delle materie prime, energetiche e non, e di quelle relative ai prodotti agricoli, avvenute nei primi tre trimestri dell'anno e compensate solo parzialmente nell'ultimo trimestre, (gli aumenti medi annui dell'indice dei VMU elaborato dall'ISTAT è stato rispettivamente per le due componenti pari a +30,3% e a +9,1%).

L'indice generale dei prezzi alla produzione (base 2000=100) è aumentato del 6%: in accelerazione nei primi tre trimestri dell'anno e in notevole rallentamento nell'ultimo trimestre. La dinamica dei prezzi dei servizi privati è risultata in accelerazione: l'aumento è stato del +3,2% per i servizi professionali e del +4,3 per gli altri. Le tariffe e i prezzi sottoposti a controllo pubblico (escluse quelle dei prodotti energetici) hanno svolto nel complesso un ruolo moderatore dell'inflazione. In media annua sono aumentati del +2% (+3% nel 2007).

La difficile situazione economica ha esplicato effetti negativi sui conti pubblici. In particolare, per quanto riguarda il conto economico consolidato delle Pubbliche Amministrazioni i risultati hanno riguardato: un accresciuto indebitamento netto delle PP.AA., pari al 2,7% del PIL (1,5% nel 2007) mantenendosi così entro il tetto stabilito nei patti istitutivi dell'UEM; una marcata riduzione del saldo positivo di parte corrente delle PP.AA., pari allo 0,8% del PIL (dal 2,3% nel 2007); una ulteriore lieve riduzione del disavanzo in c/capitale dal 3,8% nel 2007 al 3,5% nel 2008. Gli oneri del servizio del debito sono aumentati di due decimi di punto percentuale del PIL, dal 5,0% registrato nel 2007 al 5,2% nel 2008. L'avanzo primario è peggiorato dal 3,6% nel 2007 al 2,5% nel 2008. Il rapporto debito pubblico/PIL è tornato a salire raggiungendo il 105,8% dal 103,5 del 2007.

La diminuzione dell'avanzo primario è dovuta a un aumento della spesa primaria in percentuale del PIL, dal 43,4% nel 2007 al 44,1% nel 2008 (7 decimi di punto) e ad una riduzione delle entrate totali, in % del PIL, pari a due decimi di punto percentuale, dal 46,9% nel 2007 al 46,7% nel 2008. All'aumento della spesa primaria totale ha contribuito un aumento della spesa primaria corrente, pari a 1,1 punti, in percentuale del PIL (dal 39,3% nel 2007 al 40,4% nel 2008) e una diminuzione della spesa in conto capitale dal 4,1% del PIL nel 2007 al 3,8% nel 2008. Si è registrata una lieve riduzione delle entrate correnti, dal 46,6% nel 2007 al 46,4% nel 2008, ottenuto da una riduzione della pressione fiscale, dal 43,1% nel 2007 al 42,8% nel 2008.

Tale riduzione è stata conseguita in parte da un aumento dell'incidenza delle imposte dirette sul PIL (dal 15,1% nel 2007, al 15,4% nel 2008) più che compensata da una riduzione dell'incidenza delle imposte indirette sul PIL (dal 14,7% nel 2007 al 13,7% nel 2008) e da un aumento di quella dei contributi sociali, effettivi e figurativi (dal 13,3% nel 2007 al 13,7 nel 2008).

2.2 – L'ATTIVITÀ ECONOMICA

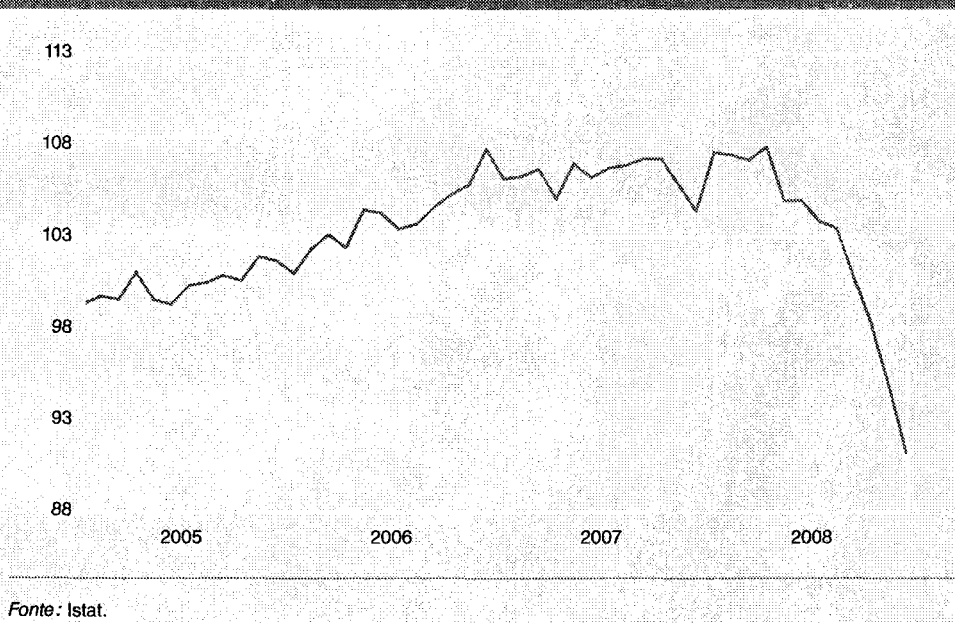
Nel 2008, l'economia italiana ha mostrato una accentuata contrazione dell'attività produttiva. Sulla base dei dati ISTAT, il prodotto interno lordo a valori concatenati è diminuito dell'1% rispetto all'anno precedente, interrompendo un periodo nel complesso favorevole per l'economia italiana avviatosi nel 2004. L'intensità della caduta si è drammaticamente accentuata nella parte finale dell'anno (-1,9% nel quarto trimestre del 2008), facendo registrare una contrazione non più riscontrata dall'inizio degli anni '80. La forte diminuzione dei ritmi di attività è tuttavia attribuibile a fattori in larga parte esogeni all'economia italiana e riconducibile agli effetti della crisi finanziaria internazionale.

Dal lato dei settori produttivi, l'indebolimento dei ritmi di attività è risultato diffuso a tutti i comparti. Nel 2008, alla flessione del valore aggiunto a prezzi base in termini reali dell'intera economia (-0,9%) hanno soprattutto contribuito le significative riduzioni di attività nei comparti dell'industria in senso stretto (-3,2%) e delle costruzioni (-1,2%). Un più lieve arretramento ha invece interessato il settore dei servizi nel suo complesso (-0,2%).

Il deterioramento ciclico dell'industria, che ha preso avvio nel secondo trimestre del 2008, si è poi riflesso in una straordinaria contrazione nel quarto (-7,6% in termini congiunturali), la più intensa della storia recente della manifattura industriale. Misurata sulla base dell'indice della produzione industriale, la riduzione di attività osservata nel 2008 è dovuta alla *performance* negativa dei settori di fabbricazione dei prodotti intermedi, in particolare di prodotti chimici (-6,7% la variazione media rispetto al 2007), gomma (-5,8%) e metallurgia (-4,4%). Riduzioni significative hanno interessato i comparti delle industrie di fabbricazione dei prodotti di elettronica e ottica e di quelle di apparecchiature elettriche, (-7,9%, rispettivamente). Flessioni meno intense sono state registrate per i settori di lavorazione di beni di consumo (-1%).

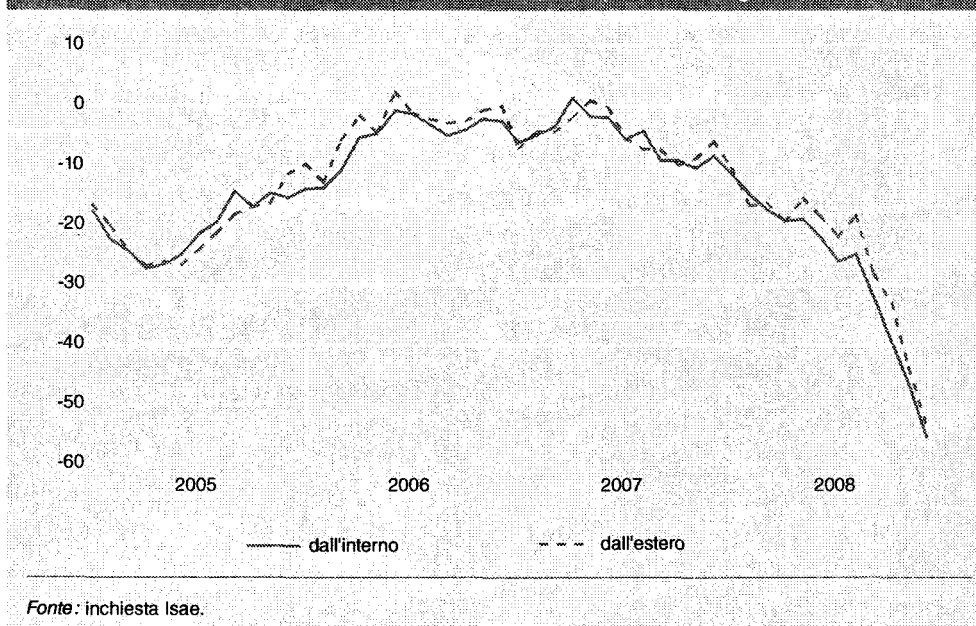
Il forte peggioramento ciclico dell'attività produttiva ha trovato riscontro negli andamenti delle inchieste condotte dall'ISAE presso un *panel* di imprese manifatturiere. Nel complesso dei settori industriali, i giudizi relativi al livello degli ordini (sia dall'interno che dall'estero) e dei livelli produttivi hanno raggiunto i valori più bassi dall'inizio degli anni '90, attestandosi su valori inferiori a quelli che, in media, hanno caratterizzato i precedenti episodi recessivi. L'intensità della recessione si è inoltre riflessa in un ridimensionamento del grado di utilizzo degli impianti, attestatosi, nel quarto trimestre 2008, al di sotto del 70% per la prima volta dall'inizio degli anni '90.

Grafico 25 – INDICE DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE
(dati destagionalizzati, 2005=100)



Per quanto concerne le attività dei servizi, lo sviluppo del settore è stato caratterizzato dalla *performance* fortemente negativa del comparto del commercio, alberghi, trasporti e comunicazioni (-1,8%), non interamente compensata dall'evoluzione pur favorevole dei settori dell'intermediazione finanziaria, delle assicurazioni (+0,8%) e degli altri servizi pubblici e privati.

Grafico 26 – LIVELLO DEGLI ORDINI E DELLA DOMANDA NELLE IMPRESE MANIFATTURIERE (saldi delle risposte positive e negative)



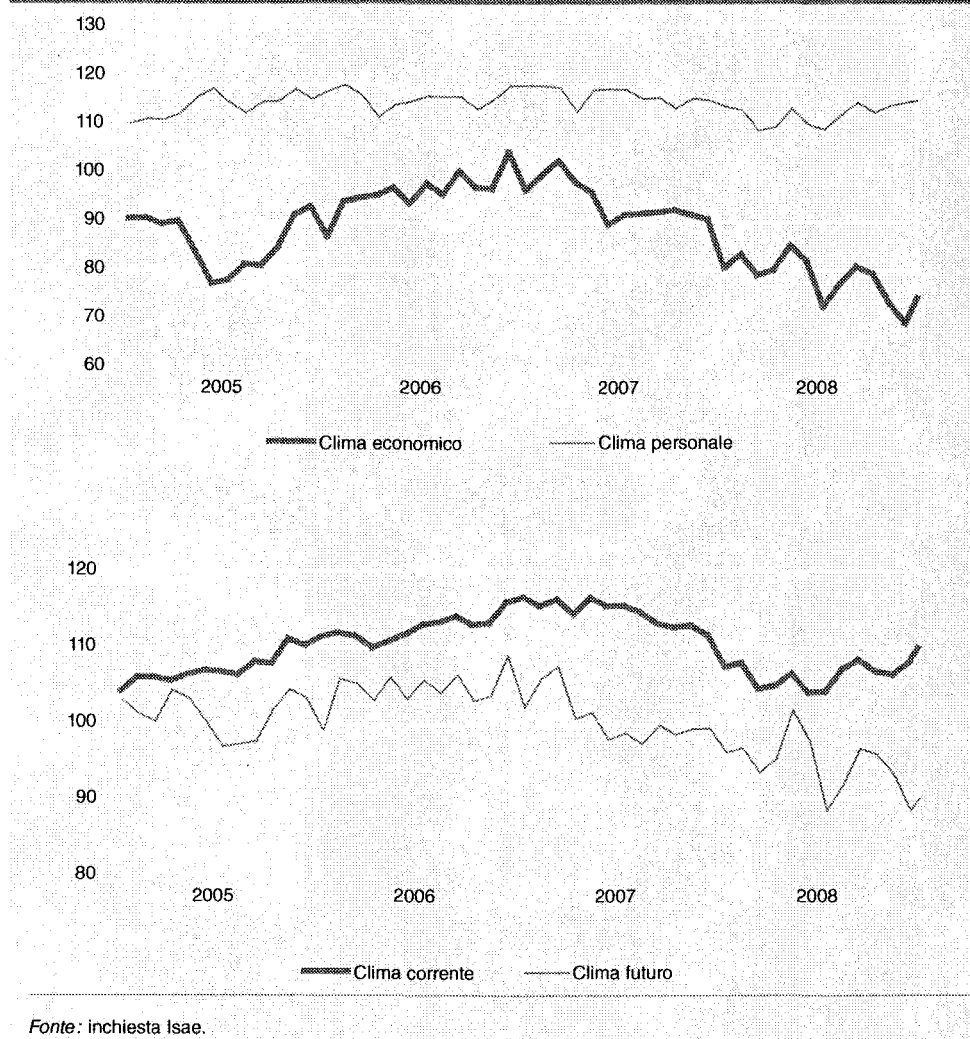
2.3 – LA DOMANDA INTERNA

Nel 2008, al netto delle scorte, il contributo della domanda nazionale in termini reali (a prezzi dell'anno precedente) alla variazione del PIL è stato negativo e pari a un punto percentuale, in deciso arretramento rispetto al 2007 (+1,3 punti percentuali). Più in particolare, la spesa delle famiglie residenti ha sottratto 0,5 punti, mentre il contributo proveniente dagli investimenti è risultato ancor più negativo (-0,7 punti). Anche la variazione delle scorte ha frenato lo sviluppo del PIL (per 0,3 punti). Gli unici segni positivi riguardano la spesa della Pubblica Amministrazione e delle Istituzioni al servizio delle famiglie e la domanda estera netta (rispettivamente 0,1 e 0,3 punti percentuali).

Nel corso del 2008 la spesa delle famiglie residenti si è ridotta dello 0,9%, peggiorando la *performance* del 2007 (+1,2%). Pur in presenza di una sensibile

I consumi delle
famiglie

Grafico 27 – CLIMA DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI (indice 1980=100, dati destagionalizzati)

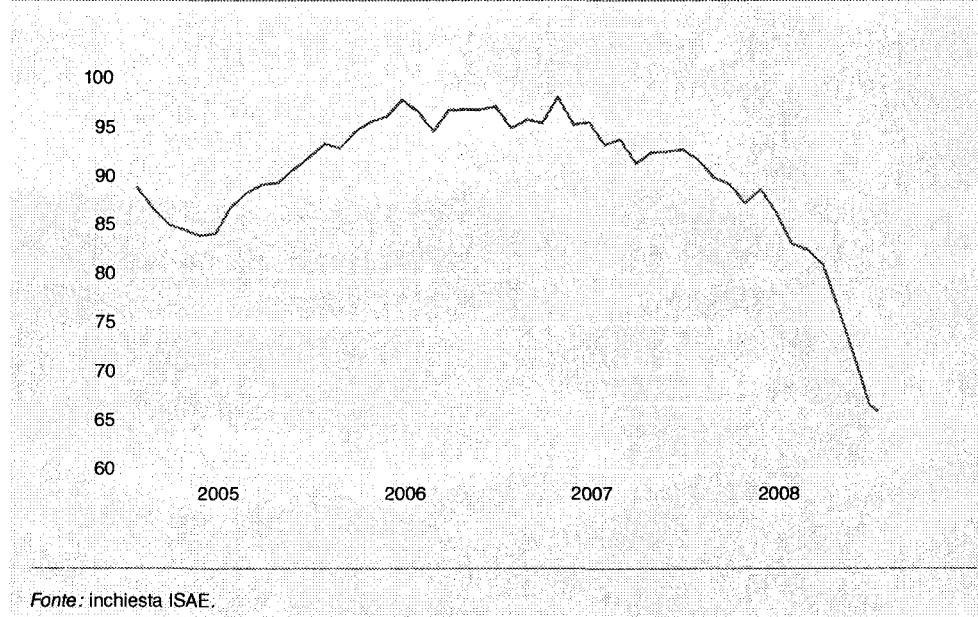


svalutazione dell'euro a partire dalla seconda metà del 2008, in media annua i consumi all'estero dei residenti hanno mostrato un saggio di sviluppo positivo anche se in rallentamento rispetto al 2007 (+2,8% a fronte del +7,3% dell'anno precedente); gli acquisti degli stranieri sul territorio italiano hanno viceversa accusato una caduta del 2,6% (0,8% la crescita nel 2007). La variazione media dei consumi da parte dei residenti ha risentito di un quadro in via di deterioramento. La debolezza degli acquisti è in parte spiegabile con la crescente difficoltà incontrata nel sostenere ulteriori indebitamenti. Secondo elaborazioni della Banca d'Italia, lo scorso dicembre il Tasso Annuo Effettivo Globale (TAEG) per il credito al consumo delle famiglie era al 10,2% contro il 9,5% di gennaio 2008. La stessa fonte pone in luce l'accentuazione della tendenza ad allungare la durata dei prestiti: mentre l'ammontare di quelli con durata entro i cinque anni è andato via via calando nel corso del 2008 (dai 27,9 miliardi di euro di consistenza in gennaio ai 25,3 di dicembre), il volume del credito al consumo con durata oltre il lustro è aumentato, nello stesso periodo, da 24,8 a 29,7 miliardi. Accanto a ciò, elementi di freno agli acquisti sono stati rappresentati dalla forte accelerazione dell'inflazione nella prima metà dell'anno e, successivamente, dai timori di deterioramento delle prospettive del mercato del lavoro, quali si evidenziano ad esempio nelle previsioni di disoccupazione formulate dai consumatori intervistati nelle inchieste ISAE, in sensibile calo a partire dall'estate.

I consumi
collettivi

Nel 2008 la crescita dei consumi delle Amministrazioni Pubbliche ha registrato un valore medio positivo pari allo 0,6%. Sebbene i consumi collettivi mostrino uno sviluppo quasi dimezzato nel confronto con il 2007 (+1%),

Grafico 28 – CLIMA DI FIDUCIA DELLE IMPRESE (indice 1995=100, dati destagionalizzati)



essi sono l'unica posta del conto degli impieghi che ha mantenuto dinamiche positive (non considerando la spesa delle Istituzioni sociali private che, relativamente alle altre voci, è trascurabile).

In concomitanza della contrazione dell'attività economica, nel corso del 2008 gli investimenti fissi lordi hanno registrato un decremento pari al 3%. Il raffreddamento della congiuntura interna e le minori possibilità d'accesso al credito bancario, divenuto più selettivo dopo l'estate, hanno deteriorato il clima di fiducia delle imprese e sfavorito il processo di accumulazione.

A fronte della stagnazione degli investimenti in beni immateriali, nulla la loro variazione annua, gli investimenti strumentali hanno registrato un forte regresso, pari al -5,3% nel complesso del 2008.

Per gli investimenti in mezzi di trasporto non pare essersi arrestata l'altalenante evoluzione che sta caratterizzando il decennio in corso. Dopo essere cresciuti dell'1,2% nel 2007, lo scorso anno lo sviluppo di questo comparto è tornato ad essere negativo (-2,1%).

Nel 2008, gli investimenti in costruzioni hanno registrato una flessione pari al -1,8%. Probabilmente grazie alla minor volatilità che strutturalmente caratterizza questo comparto rispetto agli altri, la contrazione della spesa per costruzioni, in una fase di crisi diffusa come quella attuale, è risultata meno accentuata di quella media.

Nel corso del 2008, il contributo alla dinamica del PIL della variazione delle scorte, espresso ai valori dei prezzi dell'anno precedente, è stato marginalmente negativo (-0,3 punti percentuali), segnando un peggioramento rispetto agli anni precedenti: il contributo al progresso del PIL era stato pari a mezzo punto nel 2006 e nullo nel 2007.

2.4 – SCAMBI CON L'ESTERO

Nel 2008 le esportazioni di beni e servizi, a prezzi costanti, hanno registrato una variazione negativa rispetto all'anno precedente pari al -3,7%. Il risultato evidenzia non solo un netto rovesciamento della tendenza positiva conseguita nel 2007, nel quale le esportazioni, secondo la revisione apportata nelle "stime semidefinitive", sono aumentate del +4,6% (dal +5% di quelle "provvisorie"), ma anche il risultato peggiore degli ultimi dieci anni, in particolare del 2002 (-2,9%) e del 2003 (-2,0%). L'andamento è particolarmente deludente relativamente alla dinamica in corso d'anno: secondo le stime dell'ISTAT, aggiustate per i giorni lavorativi e destagionalizzate, le esportazioni hanno registrato variazioni congiunturali negative e progressivamente più pesanti: nei primi due trimestri le cadute sono state relativamente modeste (-0,2% nel primo trimestre e -1% nel secondo), la riduzione è stata più rilevante nel terzo (-2,4%) ed è stata molto marcata nel quarto (pari al -7,4%). La dinamica tendenziale è peggiorata in misura notevole nel terzo trimestre (-3,0%) e nell'ultimo trimestre dell'anno, nel quale si è verificato un calo pari al -10,7 per cento.

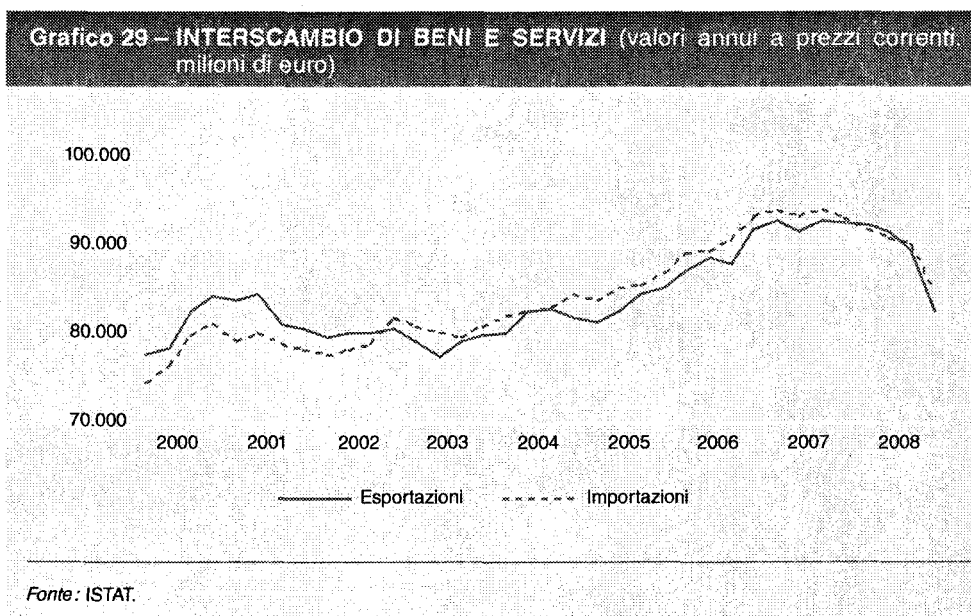
Gli investimenti

Macchine,
attrezzature e
prodotti variMezzi di
trasporto

Costruzioni

Scorte

Esportazioni



Nel 2008 le esportazioni di beni e servizi a prezzi correnti hanno mostrato una variazione esigua, pari al +1,2%, relativamente a quella verificatasi nell'anno precedente, pari a +8,8%, riflettendo pienamente la variazione dell'aggregato a prezzi costanti.

L'andamento della quota delle esportazioni rispetto al PIL ha riflesso in modo significativo la caduta delle esportazioni. Calcolata sugli aggregati a prezzi costanti, nel 2008 la quota è risultata pari al 27,9%. Essa ha evidenziato una riduzione molto marcata rispetto al livello raggiunto nei due anni precedenti, in particolare nel 2007 essa è risultata pari al 28,7%. Nell'ultimo trimestre del 2008 essa è caduta considerevolmente (al 26,5% dal 28% del trimestre precedente). La quota, calcolata su aggregati espressi in valori correnti, è risultata pari al 28,8% nel 2008, in lieve riduzione rispetto al 29% registrato nel 2007. Ha toccato il 27,3% nell'ultimo trimestre del 2008 riducendosi considerevolmente dal livello del trimestre precedente, pari al 29,2 per cento.

Nel 2008 in quasi tutti i grandi paesi industriali, europei ed extraeuropei, le esportazioni di beni e servizi, a prezzi costanti, hanno registrato un rallentamento notevole rispetto all'andamento dell'anno precedente. La loro dinamica in corso d'anno ha presentato differenze da paese a paese nei primi tre trimestri. Nell'ultimo trimestre tutti i paesi hanno mostrato un calo eccezionale.

Nel 2008 negli Stati Uniti le esportazioni di beni e servizi, a prezzi costanti, hanno registrato una riduzione della crescita rispetto a quella dei due anni precedenti piuttosto moderata se confrontata con quella di altri grandi paesi industriali: l'incremento è risultato pari al +6,2% dal +9,1% del 2006