

INTRODUZIONE

I risultati dell'economia globale nel 2009 hanno certificato il grado di profondità e di diffusione della recessione dell'ultimo biennio, la più grave dall'epoca della Grande Depressione. Il prodotto lordo mondiale si è contratto di quasi l'1,2%, i traffici di beni e servizi di oltre il 12%. Cadute produttive sono state sperimentate in pressoché tutte le regioni e nella quasi totalità dei sistemi nazionali. Nonostante l'origine strettamente finanziaria della crisi, nell'area industrializzata la flessione del PIL ha teso a risultare, in media, tanto più ampia quanto maggiore è il peso dell'industria nelle economie: il collasso del commercio mondiale, principale canale di trasmissione degli impulsi recessivi, ha finito col penalizzare maggiormente il settore della trasformazione industriale, fortemente integrato negli scambi globali, e con esso i paesi avanzati con più accentuata vocazione manifatturiera.

Le cifre medie sulla dinamica dell'attività economica del 2009, uniformemente negative, celano, tuttavia, andamenti fortemente differenziati in corso d'anno e, in particolare, l'avvio di un percorso di graduale miglioramento ciclico nel secondo semestre. Sotto la spinta delle misure di stimolo fiscale e monetario adottate in tutti i principali paesi, il sistema mondiale ha, infatti, dapprima interrotto la fase di ripida discesa ed è poi tornato su un sentiero di ripresa nella seconda metà dell'anno. La velocità del recupero è risultata, però, alquanto diversificata tra le maggiori aree ed economie: lenta e discontinua in Europa, relativamente più vivace negli Stati Uniti, molto più spedita nei paesi emergenti e, in particolare, in quelli asiatici. Hanno contribuito a differenziare le dinamiche produttive le difformi dimensioni assunte dai pacchetti di rilancio economico. In Europa i provvedimenti di sostegno sono risultati più contenuti, in media e per ciascun paese, che negli altri sistemi. La rapidità di uscita dalla recessione è stata anche influenzata dalle caratteristiche strutturali dei vari sistemi. La più elevata flessibilità che tradizionalmente caratterizza l'economia americana se, da un lato, si è tradotta in un immediato e sensibile deterioramento della disoccupazione, ha anche comportato, dall'altro, una più pronta accelerazione della produttività. Nella gran parte dei paesi europei, la più efficace difesa dei livelli occupazionali e la maggiore tenuta del mercato del lavoro si sono, invece, accompagnate a un maggiore grado di inerzia nelle modalità di aggiustamento del settore produttivo con conseguenti peggioramenti pro-ciclici della produttività del lavoro.

In generale, la ripresa dei paesi avanzati è stata comunque caratterizzata, su entrambe le sponde dell'Atlantico, da una maggiore incertezza rispetto ai passati episodi di svolta ciclica. Le ripercussioni, immediate e ritardate, della crisi economica sulla disoccupazione hanno teso a comprimere le capacità di spesa delle famiglie, ad alimentare timori per le prospettive future e a inco-

raggiare l'aumento precauzionale della propensione al risparmio. Al contempo, la situazione del credito, sebbene in progressivo miglioramento, è rimasta stringente per famiglie e imprese, frenando gli acquisti di beni durevoli e, soprattutto, le spese per investimenti. La debolezza delle componenti autonome della domanda non legate agli stimoli delle politiche economiche ha impedito, al di là della ricostituzione delle scorte di magazzino, un recupero dell'attività produttiva più deciso.

Nelle economie emergenti, in particolare quelle asiatiche, dimensione ed efficacia delle misure di politica economica sono risultate determinanti nel sospingere velocemente i sistemi fuori dalla recessione. Specificamente la Cina ha beneficiato di ingenti programmi di stimolo governativo. I finanziamenti sono stati indirizzati soprattutto verso gli investimenti in infrastrutture. Il rafforzamento della domanda interna si è riflesso in una rapida accelerazione delle importazioni, fornendo un traino all'intera regione asiatica.

Le condizioni sui mercati finanziari e del credito hanno preso a migliorare a partire dalla primavera. Le principali borse hanno cominciato a sperimentare sensibili rialzi. Nei mercati interbancari, in particolare quelli europei, i tassi di interesse a breve termine si sono riportati sui livelli antecedenti la crisi. Permangono, tuttavia, nei mercati finanziari fattori di incertezza che ne accentuano la reattività in corrispondenza di variazioni nella percezione del rischio. Sul finire dell'anno si è avuta, in occasione della crisi del Dubai, una nuova intensificazione della volatilità con lo spostamento delle preoccupazioni degli investitori dal rischio privato a quello sovrano. Le ripercussioni sono state rilevanti in Europa, dove, a fronte dell'annuncio in ottobre da parte del nuovo Governo greco di uno squilibrio nei conti pubblici molto più ampio di quello precedentemente stimato, si è aperta una crisi del debito di quel paese, con ampliamento degli *spread* sui titoli sovrani rispetto al *benchmark* tedesco e l'emergere di rischi di contagio nei confronti delle altre economie europee caratterizzate da un marcato deterioramento delle finanze pubbliche. La crisi del debito greco ha aperto un'intensa discussione sui problemi di *governance* europea, sull'efficacia dei controlli preventivi delle finanze nazionali previsti dai Trattati e sulla necessità di approntare strumenti di intervento *ex-post*, considerato che l'elevato livello di integrazione dell'area porta a diffondere in essa *shock* di natura locale, amplificandone oltremodo l'impatto rispetto alla dimensione iniziale.

Anche in Italia, l'attività economica ha subito una severa contrazione nel 2009: il PIL è diminuito del 5%; ciò ha fatto seguito alla flessione dell'1,3% registrata nell'anno precedente. Come per la gran parte dei paesi industriali, tuttavia, il risultato medio del 2009 ha sorteso evoluzioni differenziate tra la prima e la seconda metà dell'anno. La caduta si è concentrata, infatti, nel primo semestre, prolungando la tendenza negativa che si era avviata nel 2008. L'attività economica ha toccato un punto di minimo nel secondo tri-

mestre (nel mese di maggio secondo la datazione ciclica dell'ISAE), per poi intraprendere, in sintonia col recupero dell'economia mondiale, un percorso di ripresa con ritmi deboli e accidentati: a un rimbalzo nel terzo trimestre ha fatto seguito un nuovo arretramento negli ultimi tre mesi dell'anno; al di là degli alti e bassi di un ciclo erratico, nella media degli ultimi due trimestri del 2009 la dinamica media del prodotto interno lordo è risultata marginalmente positiva.

Il calo produttivo del 2009 ha interessato tutti i settori produttivi. La discesa più ripida si è manifestata nell'industria manifatturiera (-15,8%, in volume) che ha risentito in pieno del contraccolpo proveniente dall'abbassamento degli scambi mondiali. La recessione non ha, però, risparmiato gli altri settori, con severe cadute nell'industria estrattiva ed energetica, nelle costruzioni e nei servizi privati. Un contrazione complessivamente limitata è stata, invece, registrata nell'agricoltura.

Sul lato della domanda aggregata, le esportazioni sono scese del 19,1% (in misura superiore alle importazioni, -14,5%) e hanno fornito il maggiore impulso negativo all'evoluzione del PIL. Una forte contrazione è stata registrata anche dagli investimenti (-12,1%) che hanno risentito del calo generale dell'economia nazionale e internazionale e delle più difficili condizioni di credito. Un ridimensionamento relativamente più contenuto ha interessato i consumi delle famiglie residenti (-1,8%), su cui ha inciso la caduta proporzionalmente inferiore, rispetto alla riduzione dell'attività economica complessiva, dei redditi delle famiglie. Tale dinamica ha risentito delle misure di sostegno a favore delle fasce più deboli della popolazione e dell'estensione delle forme di protezione dei posti di lavoro (Cassa integrazione guadagni) adottate nel corso dell'anno. Un apporto al sostegno della crescita, nella sfavorevole fase ciclica attraversata dall'economia, è venuto pure dalle spese delle Amministrazioni Pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (+0,6%).

Il mercato del lavoro ha risentito della forte fase di recessione, anche se la contrazione è risultata di dimensioni relativamente contenute se rapportata all'ampiezza della caduta del prodotto. I dati di contabilità nazionale mostrano una diminuzione dell'*input* di lavoro di 660.000 unità *standard* (-2,6%); la contrazione nell'industria in senso stretto è stata oltre 400.000 unità (-8,1%). La flessione delle unità *standard* di lavoro è stata superiore alla diminuzione delle persone occupate, risultata pari all'1,6% (-4,3% nell'industria in senso stretto). L'esteso ricorso alla Cassa integrazione guadagni e una gestione dell'orario diretta alla conservazione dei livelli occupazionali hanno consentito alle imprese che ne hanno potuto fare uso di ridurre le ore lavorate più che i posti di lavoro, limitando, per quanto possibile, l'impatto sugli organici aziendali. La contrazione dell'occupazione nel 2009 ha riguardato principalmente i lavoratori con contratti a termine e gli indipendenti. Il tasso di disoccupazione si è situato al 7,8% (6,8% nel 2008).

Le retribuzioni lorde pro-capite sono cresciute nel complesso dell'economia del 2,1%, in rallentamento rispetto alla dinamica sostenuta registrata l'anno precedente. Dinamiche salariali relativamente più accentuate si sono concretizzate nell'industria in senso stretto, nelle costruzioni e nell'agricoltura; incrementi più moderati hanno riguardato i servizi.

La combinazione di una forte caduta dell'attività economica con una diminuzione più contenuta dell'occupazione si è riflessa nella contrazione della produttività del lavoro del 2,9% (dopo la riduzione dello 0,8% del 2008). Ne è conseguita una accelerazione nel costo del lavoro per unità di prodotto (+5,2%).

Nel 2009, l'inflazione è scesa a uno dei più bassi valori degli ultimi cinquanta anni: misurata sull'indice nazionale per l'intera collettività, la crescita dei prezzi al consumo è stata dello 0,8% (3,3% nel 2008). Il processo di disinflazione è risultato particolarmente intenso fino all'estate, quando il ritmo annuo di aumento dei prezzi si è annullato del tutto. Dall'autunno la dinamica tendenziale ha registrato una veloce ripresa, restando comunque inferiore agli andamenti di inizio anno. Sul calo e il successivo rialzo dell'inflazione ha inciso l'evoluzione dei corsi internazionali delle materie prime. Il mantenimento di un quadro notevolmente moderato per gran parte dell'anno ha risentito del ciclo economico negativo e, soprattutto, della debolezza dei consumi.

La contrazione dell'attività economica registrata nel 2009 e le ripercussioni del calo sperimentato del 2008 hanno comportato un peggioramento degli aggregati di finanza pubblica, in un contesto in cui la politica di bilancio è stata indirizzata al controllo della tenuta finanziaria dei conti pubblici, calibrando nel tempo gli interventi volti a contrastare la crisi in atto. L'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche (AP) nel 2009 si è attestato al 5,3% del PIL, dopo il 2,7% realizzato nell'anno precedente: un deterioramento inferiore a quello della media dei paesi della zona dell'euro. Il saldo primario, dopo la riduzione dell'avanzo sperimentata nel 2008, è diventato negativo, risultando pari al -0,6% del PIL (+2,5% nel 2008). Il rapporto debito/PIL è aumentato al 115,8% (106,1% nel 2008).

1. L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

1.1 – SINTESI

Nel 2009 l'economia mondiale ha pienamente risentito degli effetti della crisi finanziaria originatasi negli Stati Uniti e acuitasi nell'ultima parte del 2008 con il fallimento di una delle più importanti banche d'affari e con le difficoltà delle due agenzie semigovernative operanti nel settore dei mutui e di una primaria compagnia di assicurazione. I dati di contabilità nazionale hanno certificato quanto profonda e diffusa sia stata la contrazione dell'attività economica in tutti i principali paesi del mondo, tanto da poter sicuramente catalogare l'episodio di crisi come la peggiore recessione dal 1929.

La gravità della crisi finanziaria ha imposto drastici interventi di politica economica. L'ampiezza senza precedenti delle misure attuate, insieme al coordinamento delle politiche multilaterali resosi necessario per la loro implementazione, hanno prima contenuto la caduta, poi determinato l'inversione del ciclo internazionale.

Nelle economie avanzate la ripresa si è però caratterizzata per una maggiore incertezza rispetto a episodi passati di svolta ciclica. L'aumento della disoccupazione ha compresso la capacità di spesa delle famiglie e favorito la propensione al risparmio; la debolezza della domanda ha impedito il ritorno, al di là della ricostituzione delle scorte di magazzino, a una decisa ripresa dell'attività produttiva; anche la situazione creditizia, nonostante gli evidenti miglioramenti in corso d'anno, ha continuato a incidere negativamente sulla capacità di investimento delle imprese.

In particolare, la crisi globale ha raggiunto il suo punto di massima contrazione nel primo trimestre dell'anno. In seguito, l'evoluzione del ciclo è stata caratterizzata da una diversa velocità di ripresa: stentata e incerta nelle economie avanzate, anche se relativamente più dinamica negli Stati Uniti rispetto all'area euro; in decisa accelerazione nelle aree emergenti, in particolare in quella asiatica.

Nel paese epicentro della crisi, gli effetti reali sono stati più limitati rispetto al Vecchio Continente, grazie alla più ampia entità complessiva delle misure attuate. Anche la fase di uscita dalla recessione sembra essere stata più rapida: il maggior grado di flessibilità del mercato del lavoro ha comportato costi rilevanti in termini di occupazione, a vantaggio di un guadagno di produttività delle imprese in grado di attuare più rapidamente piani di riconversione. D'altro canto, l'Europa ha utilizzato a pieno gli strumenti a disposizione per salvaguardare l'occupazione; non deve stupire quindi la maggiore lentezza del tessuto produttivo nel realizzare i processi di ristrutturazione imposti dalla crisi.

Nel caso delle economie emergenti, in particolari asiatiche, non solo l'entità, ma anche l'efficacia delle misure di politica economica attuate è da

annoverare tra le chiavi interpretative più importanti nello spiegare le differenze geografiche nella velocità della ripresa. La Cina, in particolare, sembra aver beneficiato ampiamente degli ingenti programmi di stimolo governativo (4000 miliardi di renminbi). Ingenti finanziamenti sono stati canalizzati verso progetti di investimento infrastrutturale; le componenti interne di domanda hanno alimentato un forte incremento delle importazioni, costituendo il volano per l'intera area asiatica.

Le condizioni sui mercati finanziari e del credito hanno evidenziato un miglioramento a partire dalla primavera. Le borse nelle principali piazze internazionali hanno cominciato a segnare consistenti rialzi, mentre sui mercati interbancari, in particolare in Europa, i tassi di interesse a 3 mesi sono ritornati sui livelli pre-crisi, così come gli *spread* con i titoli di stato di pari durata, a riprova dell'efficacia dell'azione delle autorità nel ripristino di condizioni di liquidità più normali. A fine 2009, gli indici di Borsa nei principali paesi avanzati hanno segnato livelli inferiori tra il 7 e il 20% rispetto a quelli prevalenti a fine agosto del 2008, recuperando quindi buona parte della caduta precedente.

1.2 – IL COMMERCIO MONDIALE E I PREZZI DELLE MATERIE PRIME

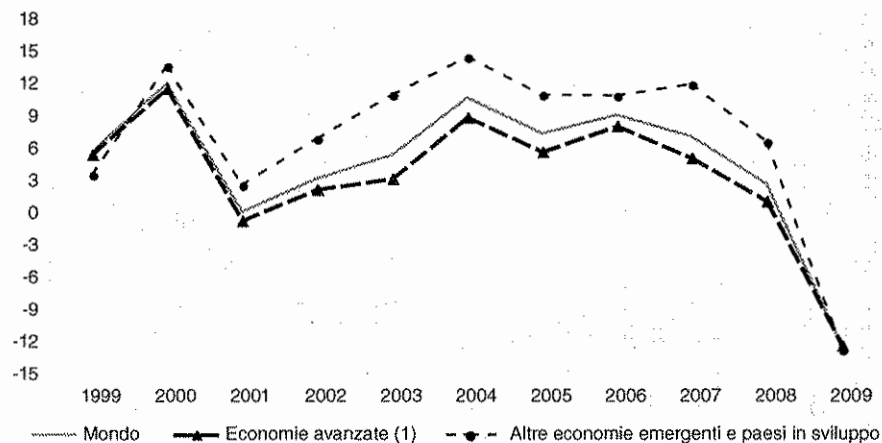
Gli scambi
mondiali

La trasmissione della crisi si è avvalsa del canale commerciale. La caduta del prodotto e dei consumi nei paesi avanzati ha determinato una contrazione nei flussi di *export* delle economie emergenti più dinamiche. Nel complesso, il commercio mondiale in volume di beni e servizi avrebbe segnato una flessione del 12,3%. Secondo l'indice elaborato dal *Central Plan Bureau*, dopo una sostanziale stagnazione nella prima metà dell'anno, seguita al crollo dell'ultimo trimestre del 2008, l'interscambio di beni ha evidenziato, a partire dai mesi estivi del 2009, una notevole accelerazione. L'andamento è stato assai più vivace nelle economie emergenti che in quelle avanzate; in particolare, la dinamica dell'interscambio commerciale è stata guidata dai paesi asiatici. In Cina, le misure di stimolo all'economia hanno determinato un effetto volano per le economie dell'intera area; verso la fine dell'anno, segnali di ripresa si sono manifestati anche nell'interscambio con gli Stati Uniti e gli altri paesi avanzati.

I prezzi delle
materie prime

I prezzi delle *commodity* sui mercati internazionali hanno mostrato, nel corso del 2009, una decisa ripresa, dopo la caduta di fine 2008. A partire dalla primavera, primi segnali di ripresa del ciclo internazionale hanno alimentato le speranze di un recupero di domanda, favorendo peraltro il ritorno degli operatori agli acquisti di materie prime a scopo speculativo. Nel caso di numerose *commodity* industriali l'incremento delle quotazioni è stato guidato da un aumento della domanda cinese. In generale i rialzi sono proseguiti lungo tutto l'arco del 2009; le materie prime alimentari hanno invece registrato una dinamica meno vivace. Ciononostante, a fine 2009 i livelli dei prez-

Grafico 1 – COMMERCIO MONDIALE – Media tra importazioni ed esportazioni
(variazioni percentuali sui dati in volume)

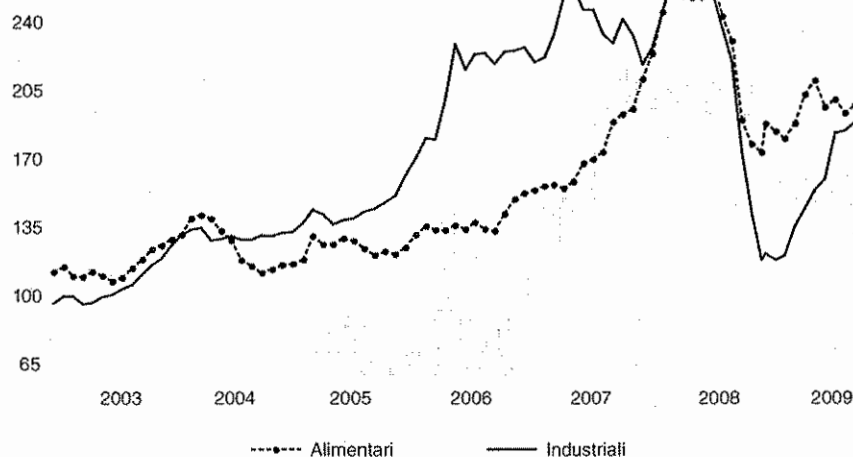


(1) Comprende anche i paesi di nuova industrializzazione asiatici.

Fonte: FMI, World Economic Outlook, Update gennaio 2010

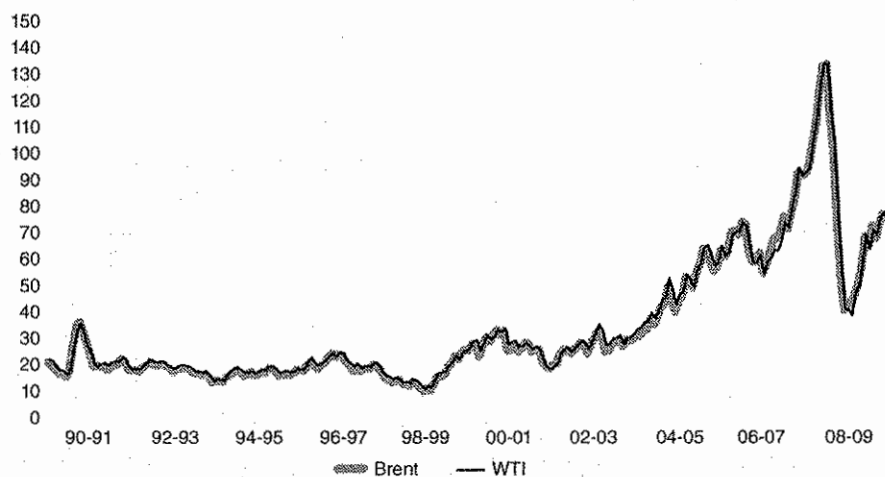
zi rimanevano ancora al di sotto delle quotazioni medie dell'anno precedente: secondo l'indice *Economist*, le materie prime industriali hanno evidenziato una riduzione, nella media del 2009, di oltre il 27%, quelle alimentari di circa il 15 per cento.

Grafico 2 – PREZZI INTERNAZIONALI DELLE MATERIE PRIME IN DOLLARI
(indici *Economist*, 2000=100)



Fonte: The Economist

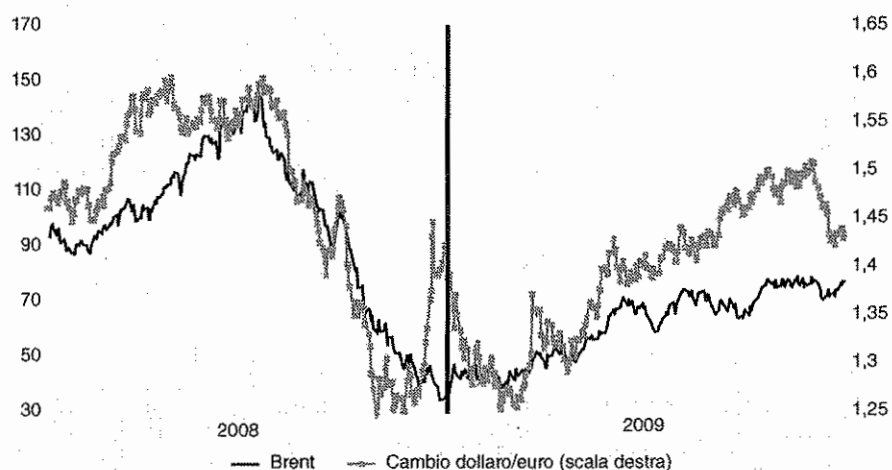
Grafico 3 – PREZZO DEL BRENT E DEL WTI (dollari a barile, medie mensili)



Fonte: Thomson Datastream

In sintonia con le dinamiche di borsa e l'indebolimento del dollaro, dalla primavera le quotazioni del petrolio hanno registrato una decisa accelerazione: da poco più di 40 dollari a barile, il prezzo del *Brent*, il greggio di riferimento per i mercati europei, è salito fino ai 70 dollari in giugno. Dopo una ulteriore fiammata nel corso del mese di agosto, le prospettive di un andamento fiacco del ciclo internazionale hanno raffreddato la corsa dei prezzi, che si sono sostanzialmente stabilizzati: a partire da ottobre, le quotazioni del petrolio hanno fluttuato all'interno di un corridoio compreso tra i 70 e gli 80 dollari a barile.

Grafico 4 – PETROLIO E TASSO DI CAMBIO DOLLARO/EURO (dati giornalieri)



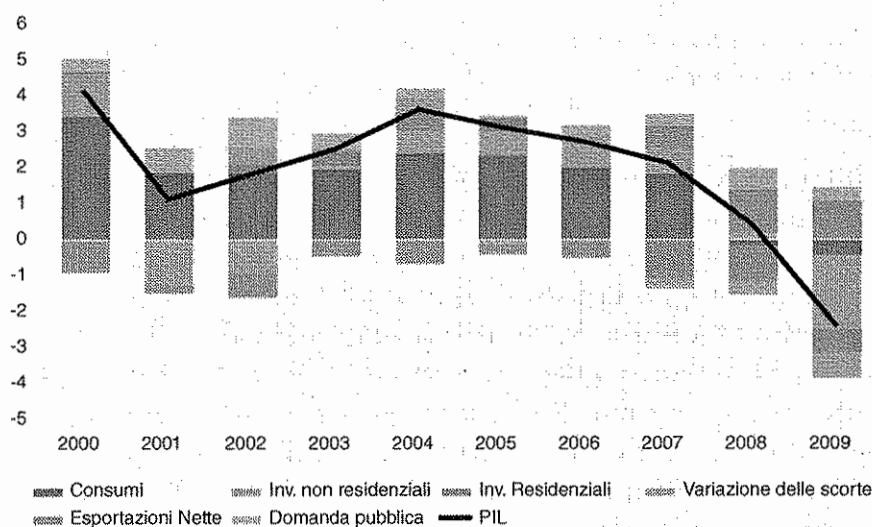
Fonte: Thomson Datastream

1.3 – LE ECONOMIE SVILUPPATE

Nel corso del 2009 il ciclo degli Stati Uniti, dopo aver raggiunto il picco negativo nel primo trimestre, periodo in cui il PIL si è contratto del 6,4% su base congiunturale annualizzata, ha in seguito evidenziato una decisa risalita, tanto da far registrare una variazione positiva del 5,6% negli ultimi tre mesi dell'anno. Nonostante tale recupero, il prodotto interno lordo si è contratto in media del 2,4% rispetto al 2008; sulla caduta ha inciso sia la riduzione nella capacità di spesa delle famiglie americane, i cui consumi hanno fornito un contributo negativo di quattro decimi di punto percentuale, sia, in misura più intensa, la dinamica fortemente penalizzante, soprattutto nella prima metà dell'anno, degli investimenti privati, che ha sottratto 3,4 punti percentuali alla crescita. Positivi invece sono stati i contributi delle esportazioni nette (1,1 punti percentuali) e della spesa pubblica. Le prime hanno beneficiato della debolezza della domanda statunitense, conseguenza della riduzione del potere d'acquisto delle famiglie e dell'aumentata propensione al risparmio; la seconda degli effetti diretti della manovra fortemente espansiva approvata dall'Amministrazione americana (787 miliardi di dollari).

Stati Uniti

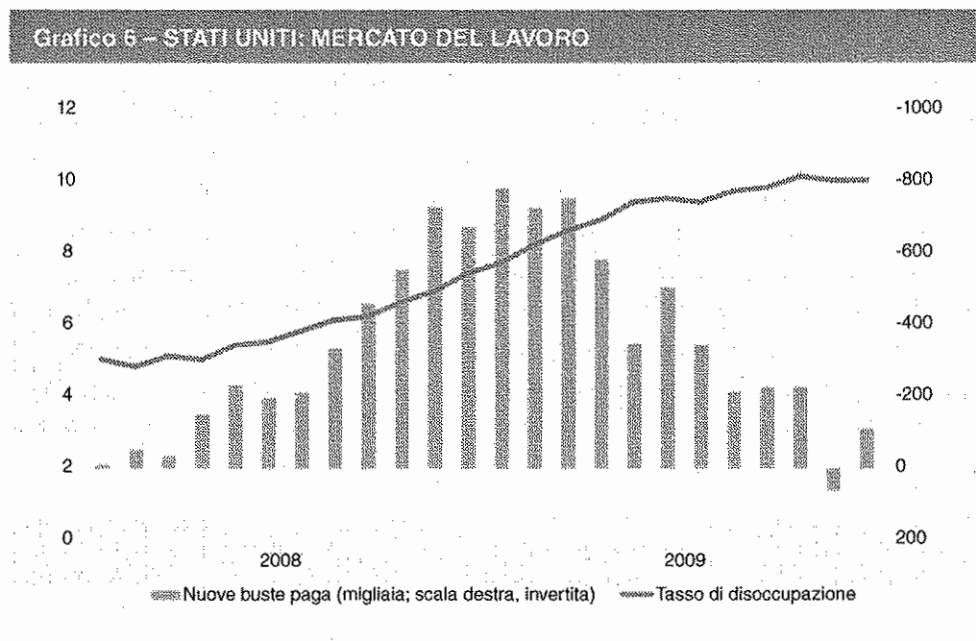
Grafico 5 – STATI UNITI: PIL E CONTRIBUTI ALLA CRESCITA
(variazioni e punti percentuali)



Fonte: Thomson Datastream

Dal lato dell'offerta la produzione industriale ha mostrato, nel corso dell'anno, un profilo simile a quello del PIL: una continua diminuzione per tutta la prima parte e un successivo recupero nella seconda metà del 2009, non sufficiente però a compensare il calo precedente, tanto da determinare, nella media d'anno, una contrazione del 9,8% rispetto al 2008. Il mercato del

lavoro ha pesantemente risentito della fase ciclica: il tasso di disoccupazione medio annuo è aumentato di 3,5 punti percentuali tra il 2008 e il 2009, passando dal 5,8 al 9,3%. In termini di minori occupati, nel corso dell'anno sono stati distrutti oltre 4,7 milioni di posti di lavoro.



Il settore delle costruzioni ha continuato a evidenziare difficoltà. Oltre al comparto residenziale, nel 2009 anche l'edilizia non residenziale ha subito un deciso ridimensionamento: nel complesso, la contrazione totale del settore è risultata quasi doppia rispetto al 2008 (-12,4% contro il -6,9%).

La debolezza della domanda interna, unitamente alla riduzione del costo dei beni energetici rispetto alle quotazioni del 2008, ha determinato una dinamica dei prezzi al consumo dapprima in forte decelerazione, successivamente in contrazione. La variazione tendenziale dei prezzi è risultata negativa tra marzo e ottobre, per poi tornare, negli ultimi mesi del 2009, positiva. Nella media del 2009 l'indice generale dei prezzi al consumo è risultato inferiore a quello dell'anno precedente. Le componenti meno volatili hanno mostrato una minore pressione verso il basso e l'indice relativo è risultato superiore dell'1,7% rispetto all'anno precedente.

Per quanto riguarda il mercato azionario, il calo delle quotazioni è proseguito fino all'inizio di marzo, quando il livello degli indici ha toccato valori più che dimezzati rispetto ai picchi raggiunti a metà del 2007. Successivamente si è registrato un progressivo miglioramento, spinto dalla positiva evoluzione delle prospettive di ripresa; tale tendenza è proseguita fino alla fine

dell'anno, pur se intervallata da temporanee correzioni al ribasso. In media d'anno, gli indici *Dow Jones* e *Standard and Poor's* hanno evidenziato un recupero del 19 e 23% rispettivamente, mentre il rialzo del NASDAQ è stato ancora più consistente, pari al 44 per cento.

Tra i paesi avanzati il Giappone ha maggiormente risentito del ciclo negativo internazionale. Sebbene l'economia del Sol Levante sia stata colpita direttamente solo in modo limitato dalla crisi finanziaria, gli effetti indiretti, via commercio internazionale, sono risultati assai ampi. Nel complesso del 2009 l'economia si è contratta del 5,2% rispetto all'anno precedente. Le esportazioni nette, componente importante del PIL giapponese, hanno contribuito alla riduzione del prodotto (per 1,2 punti percentuali) per la prima volta dalla recessione del 2001. La contrazione della domanda interna privata ha determinato un apporto negativo di 4,5 punti percentuali; in particolare, fortemente penalizzanti sono stati gli investimenti non residenziali (-3,1 punti percentuali), mentre la discesa dei consumi (-6 decimi di punto) è stata in parte limitata dalla politica fiscale espansiva. Sono risultati negativi anche i contributi degli investimenti residenziali (5 decimi) e delle scorte (3 decimi). Solo la domanda pubblica ha fornito uno stimolo positivo, per mezzo punto percentuale, sia nella componente dei consumi (3 decimi di punto) sia negli investimenti (2 decimi).

Giappone

Tabella 1 - PRODOTTO INTERNO LORDO E PREZZI AL CONSUMO DI ALCUNI PAESI INDUSTRIALIZZATI (variazioni percentuali)

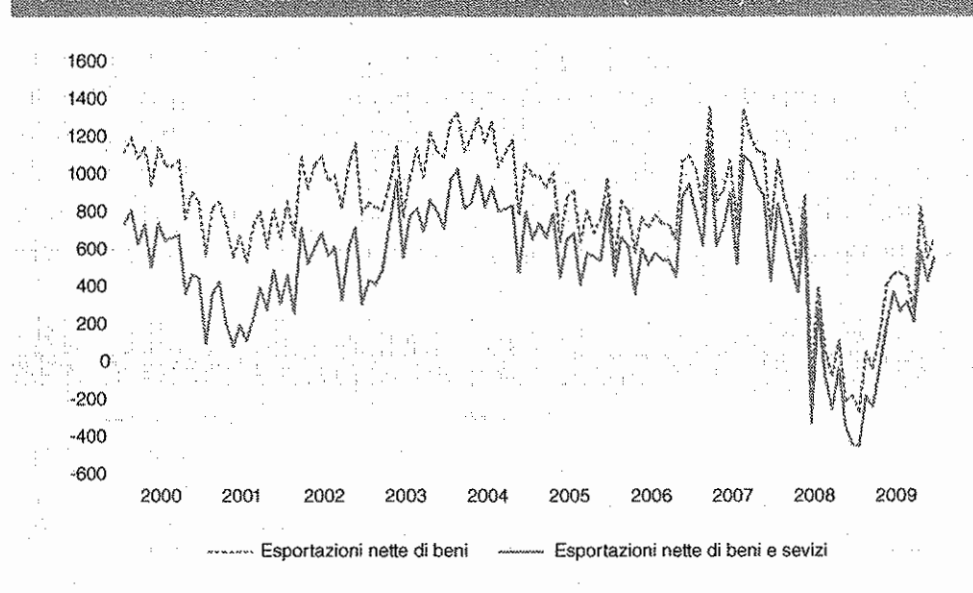
PAESI E AREE	PIL a prezzi costanti			Prezzi al consumo (a)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Austria	3,5	2,0	-3,6	2,2	3,2	0,4
Belgio	2,9	1,0	-3,1	1,8	4,5	0,0
Danimarca	1,7	-0,9	-4,9	1,7	3,6	1,1
Francia	2,3	0,4	-2,2	1,6	3,2	0,1
Germania	2,5	1,3	-5,0	2,3	2,8	0,2
Grecia	4,5	2,0	-2,0	3,0	4,2	1,3
Irlanda	6,0	-3,0	-7,5	2,9	3,1	-1,7
Italia	1,5	-1,3	-5,0	2,0	3,5	0,8
Norvegia	2,7	1,8	-1,5	0,7	3,4	2,3
Paesi Bassi	3,6	2,0	-4,0	1,6	2,2	1,0
Portogallo	1,9	0,0	-2,7	2,4	2,7	-0,9
Regno Unito	2,6	0,5	-4,9	2,3	3,6	2,2
Spagna	3,6	0,9	-3,6	2,8	4,1	-0,3
Svezia	2,5	-0,2	-4,9	1,7	3,3	1,9
Svizzera	3,6	1,8	-1,5	0,9	2,3	-0,7
Canada	2,5	0,4	-2,6	2,1	2,4	0,4
Stati Uniti	2,1	0,4	-2,4	2,9	3,8	-0,4
Giappone	2,4	-1,2	-5,2	0,0	1,4	-1,4
Area euro	2,8	0,6	-4,1	2,1	3,3	0,3
UE 27	2,9	0,7	-4,2	2,4	3,7	1,0
OCSE	2,7	0,6	-3,5	2,5	3,7	0,5

(a) Per i paesi europei, indice armonizzato 2005=100.

Fonte: Eurostat, OCSE

La debolezza della domanda estera si è manifestata in maniera evidente sulla bilancia dei pagamenti tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, periodo in cui si sono registrati, per la prima volta dall'inizio di tali rilevazioni (1985) saldi negativi nel commercio di beni e servizi. Da maggio l'interscambio commerciale è tornato a essere positivo, determinando una variazione media annua del 4%. In conseguenza della contrazione della domanda estera, la produzione industriale è risultata in calo fino ai primi mesi del 2009, per poi tornare a crescere nei restanti mesi dell'anno. A differenza però del saldo con l'estero, la variazione anno su anno registrata nella produzione dell'industria è rimasta ampiamente negativa e pari a -22,5 per cento.

Grafico 7 – GIAPPONE. BILANCIA DEI PAGAMENTI (miliardi di yen)



Fonte: Thomson Datastream

La contrazione dell'attività economica ha provocato una contrazione dell'occupazione. Tra gennaio e dicembre il tasso di disoccupazione è aumentato di un punto percentuale, passando dal 4,2% al 5,2% della forza lavoro, dopo aver raggiunto il picco del 5,6% in luglio. In media d'anno la disoccupazione è stata pari al 5,1%, in aumento di 1,1 punti percentuali rispetto al 2008.

Per tutto il 2009 la dinamica dei prezzi in Giappone è risultata negativa sia per la debolezza della domanda, sia per il ribasso delle quotazioni dei prodotti petroliferi. Ne è conseguita una riduzione nel livello generale dei prezzi pari all'1,4%. Anche l'indice riferito alle componenti meno volatili ha fatto registrare una contrazione, sebbene di minore ampiezza, rispetto all'anno precedente, pari allo 0,7 per cento.

Il mercato azionario giapponese ha seguito l'andamento dei maggiori mercati internazionali. La discesa, iniziata nel 2008, è proseguita fino ai primi

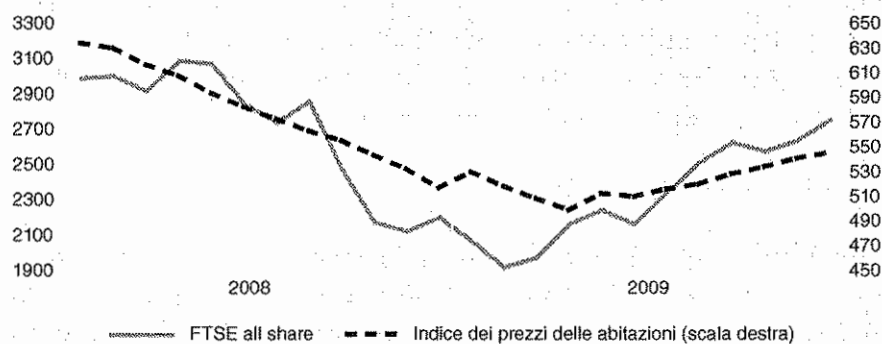
giorni di marzo del 2009; le quotazioni hanno poi intrapreso un *trend* al rialzo, mettendo a segno a fine anno un guadagno medio del 19 per cento.

Nel Regno Unito, dove le conseguenze sull'economia reale della crisi sono state amplificate dai forti squilibri del settore finanziario e immobiliare, la caduta dell'attività economica nei primi nove mesi dell'anno è stata diffusa a tutte le componenti della domanda interna, con un andamento particolarmente negativo dei consumi privati, penalizzati dal forte deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro. Si è inoltre registrata una consistente correzione delle scorte di magazzino che ha penalizzato pesantemente la crescita. Dalle esportazioni nette, invece, grazie al deprezzamento della sterlina, si è avuto un contributo positivo che ha marginalmente mitigato la caduta del PIL.

Il Regno Unito

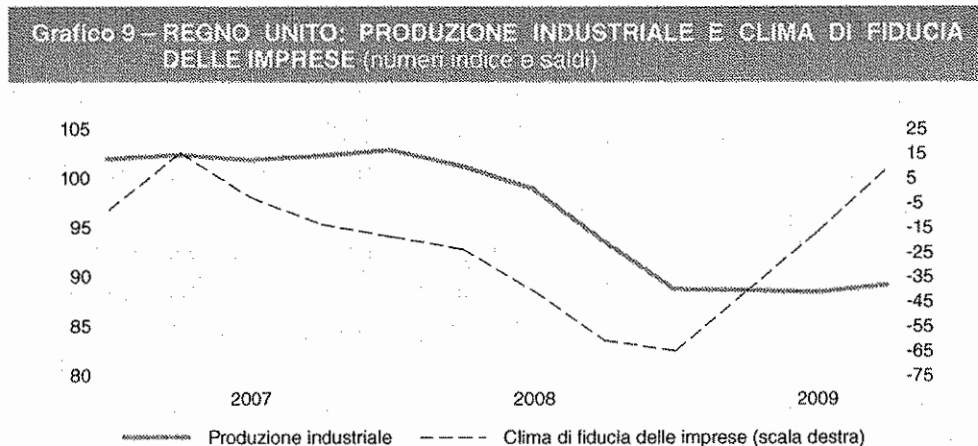
Solo nel quarto trimestre la variazione del prodotto è tornata in territorio positivo (0,3%), grazie al recupero della domanda mondiale, al ridotto costo del denaro, all'alleggerirsi della pressione fiscale a seguito dei provvedimenti governativi, al deprezzamento della sterlina e al processo di ricostituzione delle scorte di magazzino. Tuttavia alcuni elementi di debolezza, quali condizioni creditizie ancora lontane da una normalizzazione e l'elevato livello del debito pubblico e privato, hanno continuato a gravare sull'economia. Nella media del 2009 il PIL si è quindi contratto del 5 per cento.

Grafico 8 – REGNO UNITO: PREZZI DELLE ABITAZIONI E QUOTAZIONI DI BORSA
(numeri indice)



Fonte: Thomson Datastream

Nonostante le difficoltà cicliche, a partire da agosto nel mercato del lavoro si sono registrate indicazioni relativamente meno sfavorevoli per il Regno Unito rispetto ai *partner* europei, con un arresto del calo dell'occupazione. Inoltre, il clima di fiducia degli operatori economici a partire da aprile ha mostrato una tendenza positiva e, alla fine dell'anno, anche il mercato immobiliare che è stato uno dei principali fattori di debolezza dell'economia britannica ha registrato segni di ripresa.



L'inflazione, nonostante il calo della domanda, si è mantenuta elevata per molti mesi, presumibilmente a causa del deprezzamento della sterlina. Nella seconda metà dell'anno, il tasso di inflazione ha però iniziato a scendere (1,1% in settembre), per poi invertire la tendenza nella parte finale del 2009 (3,1% in dicembre). Non sono quindi da sottovalutare i rischi inflazionistici di medio termine legati alla politica monetaria espansiva operata negli ultimi mesi dalla *Bank of England*.

Dal lato della politica fiscale, i consistenti interventi discrezionali varati dal governo britannico hanno inciso sensibilmente sulle finanze pubbliche: secondo le previsioni più recenti della Commissione Europea, il *deficit* pubblico netto dovrebbe infatti raggiungere nel 2009 il livello *record* del 12,9% del PIL, mentre il debito è stimato intorno al 68,6% del PIL.

1.4 – LE ECONOMIE EMERGENTI

Gli effetti della crisi mondiale per le economie emergenti sono stati eterogenei; in generale, lo *shock* commerciale e la contrazione del credito hanno determinato in tutte le aree un forte ridimensionamento delle prospettive di crescita. Tuttavia, la capacità di porre in essere misure di *policy* è stata fondamentale nel determinare la successiva fase di ripresa, avvenuta principalmente nella seconda metà dell'anno; quest'ultima è risultata più vivace nei paesi caratterizzati da minori rigidità nella gestione del tasso di cambio e migliori fondamentali macroeconomici.

Le economie emergenti dell'Asia, dopo essere state colpite duramente nella prima parte dell'anno, sono tornate a evidenziare una accelerazione grazie soprattutto alla ripresa cinese, che ha guidato il recupero degli scambi commerciali intra-area. In America Latina il principale elemento di rallentamento è da ascrivere alla contrazione degli scambi commerciali, mentre il

miglioramento dei fondamentali macroeconomici e la minore esposizione agli *asset* tossici hanno permesso di mitigare gli effetti negativi della fase ciclica e di iniziare la ripresa nella seconda parte dell'anno.

Le economie dell'Europa Centro Orientale hanno subito pesanti conseguenze dalla crisi internazionale. La Russia ha risentito della elevata dipendenza dalle esportazioni di petrolio e delle altre materie prime, nonché del basso livello di investimenti. Le altre economie dell'area, invece, hanno risentito della contrazione del credito, della caduta degli investimenti diretti esteri dai paesi dell'Europa Occidentale e della domanda di *export*, con conseguenze peggiori per le economie con cambio fisso e forti *deficit* di bilancio e di partite correnti (paesi Baltici).

Le economie emergenti dell'Asia hanno concluso il 2009 con un sostanziale rallentamento dell'attività economica. Gli effetti della crisi internazionale sono stati evidenti nella prima metà dell'anno. Nel primo trimestre l'andamento sia della produzione sia dell'*export* ha determinato una forte contrazione del prodotto in tutte le principali economie. Singapore e Taiwan hanno evidenziato un calo particolarmente accentuato, con una caduta in termini tendenziali superiore al 9%. Nel secondo trimestre, malgrado segnali di stabilizzazione generalizzati, Indonesia, Singapore, Taiwan e Hong Kong hanno visto incrementare il ritmo di contrazione delle componenti interne ed esterne del PIL.

Asia

I segnali di ripresa si sono fatti più evidenti nella seconda parte dell'anno, con il ritorno a tassi di crescita positivi su base congiunturale nel terzo trimestre per Corea (0,9%) e Singapore (0,5%); nel quarto trimestre tutte le principali economie hanno fatto registrare tassi di espansione positivi su base tendenziale. Oltre all'efficacia dei piani di stimolo messi in atto dai governi locali, un fattore determinante per l'inversione ciclica è stato rappresentato dalla ripresa del commercio intra-area, specialmente con la Cina. Inoltre, la regione ha beneficiato del miglioramento delle condizioni finanziarie globali. I mercati azionari dell'area, già nel secondo trimestre, avevano mostrato forti aumenti degli indici di borsa. Ciò ha contribuito alla ripresa degli investimenti di portafoglio da parte di investitori internazionali, permettendo così di aumentare l'offerta di credito necessario per la ripresa.

Nel corso del 2009 l'economia cinese è riuscita a limitare le conseguenze avverse della crisi internazionale, facendo registrare un aumento del PIL dell'8,7% e superando quindi la soglia obiettivo dell'8%, il tasso di espansione necessario ad assorbire la nuova forza lavoro ed evitare così tensioni sociali. Dopo aver toccato nel primo trimestre dell'anno il tasso di crescita minimo dal 1990 su base tendenziale (6,1%), si è determinata nei trimestri successivi un'accelerazione ciclica (7,9% nel secondo trimestre e 8,7% nel terzo trimestre), culminata nel ritorno a tassi di espansione a due cifre nell'ultimo trimestre dell'anno (10,7%). Il merito della rapida ripresa è dovuto principalmente agli investimenti che hanno beneficiato del massiccio piano di stimolo messo in atto

Cina

dalle autorità, crescendo in media oltre il 18% dal secondo al quarto trimestre, contro un incremento medio del 13% negli anni immediatamente precedenti. Le misure di *policy* adottate dalle autorità hanno riguardato solamente in misura residuale interventi di sostegno ai consumi, con la conseguenza di incrementare ulteriormente il peso degli investimenti sul PIL e la capacità produttiva del Paese. La crescita dei consumi privati è risultata costante rispetto agli anni precedenti (9%), mentre i consumi pubblici hanno subito un'accelerazione derivante dall'attuazione dei piani di stimolo (14,5% nel 2009 dal 9,3% del 2008 e 11,5% del 2007).

La dinamica degli scambi commerciali nel corso dell'anno ha visto una contrazione delle esportazioni a un ritmo crescente fino a maggio (-13% su base tendenziale), un rallentamento della flessione tra giugno e settembre, il ritorno su valori positivi dal mese di ottobre (+2,3% ad ottobre, +12,7% a novembre e +28,2 a dicembre). A dicembre si è osservata anche la ripresa anche degli scambi con i paesi avanzati. Al contrario, le importazioni, dopo aver fatto registrare il minimo nel mese di gennaio (-27%), sono ritornate sui tassi di crescita pre-crisi già dal mese di giugno, con un aumento mensile medio del 27% fino a dicembre.

Il tasso di cambio nominale è rimasto ancorato al dollaro nel corso dell'anno, mentre in termini effettivi reali la moneta cinese ha continuato a deprezzarsi fino al mese di marzo, recuperando successivamente quasi il 7%. L'inflazione,

