



## Nota economica del Centro Studi Assolombarda

aggiornata al 12 ottobre 2011

### sintesi

- Il Fondo Monetario Internazionale teme per la stabilità del sistema bancario europeo, particolarmente esposto alla crisi del debito pubblico dell'Area Euro.
- L'economia globale mostra una crescita più moderata rispetto alla prima parte dell'anno sebbene sembri scongiurato il rischio di una seconda fase recessiva. Ma rimangono ampi rischi: le evoluzioni della crisi del debito in Europa, il 'morbido atterraggio' degli emergenti e la possibilità di una nuova recessione negli USA.
- Il cambio €/€ è sceso da settembre fino ai primi di ottobre, toccando il minimo degli ultimi dieci mesi il 4/10 (a 1,3181), per poi tornare a salire (1,3766 il 12/10).
- L'impennata dell'inflazione è proseguita anche a settembre: 3% nell'Area Euro (massimo da novembre 2008), 3,1% in Italia (massimo da ottobre 2008) e 4,1% a Milano. In Italia e a Milano la variazione riflette in parte l'aumento dell'Iva.
- I prezzi delle materie prime hanno recuperato in settembre la discesa di agosto. Il trend generale è stabile da aprile scorso, in linea con il rallentamento economico globale.
- La disoccupazione nell'Area Euro è rimasta ferma al 10,0% anche ad agosto. È invariata anche Germania (6,1%) e negli USA (9,1%), mentre è salita ancora in Spagna (21,2%) e in Francia (9,9%). In controtendenza l'Italia, dove il tasso si è sceso al 7,9%, dopo tre mesi di stazionarietà all'8%.
- A settembre l'indice del clima di fiducia del manifatturiero ha continuato a scendere nell'Area Euro, in Francia, in Italia e in Germania. In controtendenza, il clima di fiducia del manifatturiero milanese è rimbalzato verso l'alto in agosto, tornando sui livelli di maggio scorso. Il recupero è legato all'aumento delle previsioni di produzione per i prossimi 3-4 mesi, che riflettono il recupero degli ordini, soprattutto sul mercato interno.
- La produzione industriale italiana è balzata del +4,3% ad agosto rispetto a luglio. La crescita dei primi otto mesi del 2011 si attesta al +1,3%. La peculiarità del mese di agosto impone, tuttavia, cautela nella lettura del dato.
- Confindustria ha sottoscritto con ABI, ANIA, Cooperative Italiane e Rete Imprese per l'Italia il "Progetto delle imprese per l'Italia", in cui si propongono interventi "per rilanciare la crescita". Anche Draghi ha ribadito l'urgenza di misure per la crescita.
- La CIG a settembre 2011 si è ridotta in Italia (-19%) e a Milano (-24%) rispetto a un anno fa. La contrazione è estesa a tutte le componenti per entrambi gli ambiti territoriali considerati, ad eccezione della CIG Straordinaria milanese che mostra un lieve incremento (+6%) su base annua. Le richieste di CIGO da parte delle imprese Assolombarda rappresentano un quinto di quelle registrate in tutta l'area milanese e nel mese di settembre si sono ridotte rispetto a luglio (il confronto non viene condotto con agosto, in quanto mese anomalo sotto il profilo delle richieste).
- Il debito pubblico italiano ammontava a 1.843 miliardi di euro nel 2010, pari al 119% del Pil, e rappresenta un quarto del debito complessivo dei Paesi dell'Area Euro. Eppure, in Italia all'eccesso di debito pubblico fa da contraltare una ricchezza delle famiglie storicamente alta. Gli interessi pagati sul debito ammontano a 70 miliardi nel 2010 e aumenteranno a 77 nel 2011 e a 86 nel 2012. I titoli pubblici sono detenuti per la maggior parte da operatori stranieri, il 34% è in mano a banche e finanziarie italiane, il 10% alle famiglie e il 4% a Banca d'Italia. La vita media residua del debito è di 7 anni e 9 mesi.

### economia internazionale

- Nel report di settembre sulla situazione finanziaria mondiale<sup>1</sup>, il Fondo Monetario Internazionale esprime chiari timori circa la stabilità del sistema bancario europeo, che rischia di essere investito dall'onda lunga della crisi dei debiti pubblici, come del resto

<sup>1</sup> Global Financial Stability Report, FMI, settembre 2011.



stanno testimoniando in questi giorni le vicende del gruppo bancario Dexia, al cui salvataggio stanno concorrendo i governi di Francia e Belgio. Il FMI osserva, infatti, che *“quasi la metà dei 6.500 miliardi di titoli di Stato emessi da Governi dell’Area Euro mostra segnali di un innalzamento del rischio di credito”* e, di conseguenza, *“le banche che detengono quantità considerevoli dei titoli di Stato ora divenuti più rischiosi e volatili si trovano in seria difficoltà sui mercati”*.

- L’andamento congiunturale recente è caratterizzato da una ‘sostanziale stabilità del rallentamento’. In altre parole, l’economia mostra una crescita più moderata rispetto alla prima parte dell’anno ma sembra scongiurato il rischio di una seconda fase recessiva: la domanda dei paesi emergenti è in calo negli ultimi mesi pur in un quadro di decelerazione che appare sotto controllo, la ripresa USA stenta a prendere velocità di fronte ad un mercato del lavoro ancora debole e l’Area Euro è alle prese con una nuova fase della crisi del debito ma entrambe le aree economiche dovrebbero continuare a registrare una crescita positiva.

Di certo, rimangono molti rischi, primo fra tutti le evoluzioni della crisi del debito in Europa, ma anche il mantenimento di un ‘morbido atterraggio’ (il cd *soft landing*) nel ritmo di rallentamento degli emergenti e la possibilità di una nuova recessione negli USA.

- Fino a inizio ottobre, la moneta europea ha continuato la discesa nei confronti del dollaro iniziata a settembre, toccando l’1,3181 il 4/10/2011, sui minimi degli ultimi dieci mesi. Negli ultimi giorni, invece, il cambio è tornato a salire, fino a toccare l’1,3766 nella chiusura di oggi, 12/10/2011.

- A settembre 2011 il tasso d’inflazione<sup>2</sup> nell’Area Euro è atteso al 3%, in netto aumento dal 2,5% in agosto e sul livello più alto da novembre 2008. In Italia l’inflazione ha registrato un aumento del 3,1% (+2,8% ad agosto); si tratta dell’incremento più elevato da ottobre 2008. Anche a Milano l’aumento dei prezzi ha toccato un nuovo picco, pari al 4,1% annuale. I dati italiano e milanese riflettono solo in parte l’aumento dell’Iva: la nuova aliquota è entrata in vigore il 17 settembre mentre la rilevazione di alcuni prodotti è avvenuta nella prima parte del mese. Di conseguenza, i restanti effetti dell’aumento dell’IVA si manifesteranno nella rilevazione di ottobre.

- Le quotazioni delle materie prime continuano a mostrarsi altalenanti: dopo la discesa di agosto, l’indice calcolato da Confindustria ha recuperato in settembre e la tendenza è comune anche ai sotto-indici degli alimentari e dei combustibili. Il trend generale è fondamentalmente stabile da aprile, in linea con il rallentamento economico complessivo.

- Ad agosto il tasso di disoccupazione nell’Area Euro è rimasto ancorato al 10,0% per il nono mese consecutivo. Il tasso del mese precedente è stato confermato anche in Germania (al 6,1%) e negli USA (al 9,1%), ed è salito ancora in Spagna (dal 21,1% al 21,2%) e in Francia (dal 9,8% al 9,9%). In controtendenza, in Italia il tasso si è ridotto in agosto al 7,9%, dopo tre mesi di stazionarietà all’8%.

### economia italiana e milanese

- A settembre 2011 l’indice del clima di fiducia del manifatturiero ha continuato a scendere in Europa, a livello sia di Area Euro, sia di principali paesi. La contrazione dell’indicatore è stata più marcata in Francia e Italia che in Germania. In controtendenza, il clima di fiducia a Milano è rimbalzato verso l’alto in agosto, tornando sui livelli di maggio scorso. Il recupero è legato all’aumento delle attese di produzione per i successivi 3-4 mesi, che riflettono l’aumento degli ordini, particolarmente consistente sul mercato interno.

- Secondo l’Istat, la produzione industriale italiana è balzata del 4,3% ad agosto rispetto a luglio, il dato più alto dal 2000. Così, secondo l’indice grezzo, la crescita dei primi otto mesi si attesta al +1,3%. Tuttavia, la rilevazione del mese di agosto può risultare in parte distorta dalle sospensioni di attività delle aziende; gli analisti si attendono un rimbalzo negativo a settembre, al pari di quanto è successo negli ultimi due anni.

<sup>2</sup> Stime provvisorie; variazioni tendenziali; per l’Area Euro indice ICPA, per l’Italia e Milano indice NIC.



- Confindustria ha sottoscritto con ABI, ANIA, Cooperative Italiane e Rete Imprese per l'Italia il "Progetto delle imprese per l'Italia", un documento in cui si chiedono al governo interventi "per salvare l'Italia e per rilanciare la crescita" affrontando con urgenza cinque aree prioritarie: spesa pubblica e riforma delle pensioni, riforma fiscale, cessioni del patrimonio pubblico, liberalizzazioni e semplificazioni, infrastrutture ed energia.

Anche il Governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, ha ribadito la necessità e l'urgenza di misure a sostegno della crescita, identificando aree di intervento analoghe: *"Senza aggredire alla radice il problema della crescita lo stesso risanamento della finanza pubblica è a repentaglio. Abbiamo più volte indicato gli interventi necessari in ambiti essenziali per la crescita come la giustizia civile, il sistema formativo, la concorrenza, soprattutto nel settore dei servizi e delle professioni, le infrastrutture, la spesa pubblica, il mercato del lavoro, il sistema di protezione sociale."*<sup>3</sup>

- Le ore di CIG autorizzate a settembre 2011 sono in riduzione sia in Italia (-19%) sia a Milano (-24%) rispetto a un anno fa. La contrazione è estesa a tutte le componenti per entrambi gli ambiti territoriali considerati, ad eccezione della CIG Straordinaria milanese che mostra un lieve incremento (+6%) su base annua.

Le richieste di CIGO da parte delle imprese Assolombarda rappresentano un quinto di quelle registrate in tutta l'area milanese e nel mese di settembre si sono ridotte rispetto a luglio (il confronto non è con agosto, perché mese anomalo sotto il profilo delle richieste).

- La rischiosità dei titoli di Stato italiani, i relativi tassi d'interesse, le manovre finanziarie di quest'estate e i downgrade delle agenzie di rating sono alcuni dei recenti accadimenti economici e politici che sono legati a doppio filo con il tema dell'ingente debito pubblico italiano. Può essere utile, allora, fare chiarezza su alcuni numeri.

Innanzitutto, quanto vale oggi il debito pubblico italiano? Esso ammontava a 1.843 miliardi di euro a fine 2010, e ha superato i 1.900 miliardi a giugno 2011. Di certo, si tratta di una cifra elevata, sia se rapportata alla ricchezza prodotta annualmente dall'Italia (vale il 119% del Pil nel 2010; la seconda percentuale più alta nell'Area Euro, dopo la Grecia), sia se considerata in termini assoluti (è il secondo stock dell'Area Euro<sup>4</sup>, quasi un quarto della somma dei debiti di tutti i Paesi dell'Area).

Ma è anche vero che nel nostro paese all'eccesso di debito pubblico fa da contraltare una ricchezza privata delle famiglie storicamente alta: il debito pubblico rappresenta meno del 70% della ricchezza netta totale, in linea con i partner europei più virtuosi<sup>5</sup>.

Quanto costano annualmente gli interessi sul debito? Gli interessi passivi sono stati circa 70 miliardi di euro nel 2010 (pari al 4,5% del Pil) e la cifra è destinata ad aumentare: il Ministero dell'Economia stima quasi 77 miliardi di interessi nel 2011 e 86 nel 2012.

Chi finanzia il nostro debito pubblico? Circa l'84% del debito è finanziato attraverso titoli pubblici, la gran parte dei quali con scadenza a medio-lungo termine. Il 52% dei titoli pubblici è in mano a operatori stranieri, mentre il restante 48% è detenuto da soggetti nazionali: banche e istituzioni finanziarie (34%), altri operatori residenti comprese le famiglie (10%) e Banca d'Italia (4%).

Un ultimo punto interessante riguarda la gestione recente del debito: per ridurre il rischio di rifinanziamento, nel 2010 è stata aumentata l'incidenza dei titoli a medio e lungo termine, di conseguenza la vita media residua del debito si è innalzata a 7 anni e nove mesi.

A cura di: Valeria Negri  
[valeria\\_negri@assolombarda.it](mailto:valeria_negri@assolombarda.it)  
tel. 02.58370.408

<sup>3</sup> Intervento del 12 ottobre 2011 al "Convegno internazionale per le Celebrazioni del 150° dell'Unità d'Italia", Roma.

<sup>4</sup> Prima di noi si posiziona la Germania con un debito complessivo di 2.080 miliardi di euro (fonte: Eurostat).

<sup>5</sup> Il rapporto fra debito pubblico e ricchezza netta delle famiglie è pari al 67% in Italia, al 66% in Germania e al 63% in Francia (fonte: Fondazione Edison).