

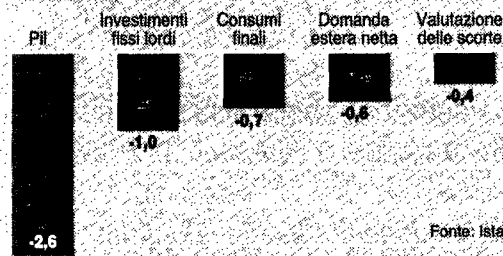
L'ANALISI

La ripresa questa volta patirà delle microimprese

E' il frutto delle ristrutturazioni e del riposizionamento di importanti settori della nostra economia, specialmente di quelli che sono più impegnati nell'export

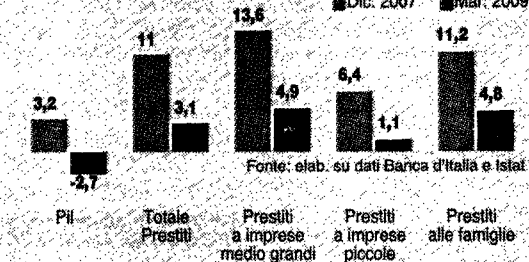
COME NASCE IL CALO DEL PIL

1° trimestre 2009, var. %



PIL NOMINALE E PRESTITI BANCARI

Var. % annua



Nei grafici qui accanto, il peso dei diversi fattori sul calo del Pil italiano nel primo trimestre del 2009

GIOVANNI AJASSA*

La crisi globale compie due anni. Per l'economia italiana, gli effetti della recessione planetaria rimangono gravi. Più di un dato, tuttavia, fornisce segnali quantomeno di assestamento nei ritmi di contrazione dell'attività. La via verso la ripresa resta impegnativa per tutti anche se profili di differenziazione nei modi e nei tempi di un futuro recupero si rendono via via più evidenti. E' quanto emerge incrociando le recenti risultanze congiunturali su Pil e produzione con analisi più strutturali.

L'andamento delle varie componenti del Pil dell'Italia nel primo trimestre non lascia dubbi. La più grave recessione dal dopoguerra che colpisce il nostro paese da quattro trimestri è "broad based", investendo tutti i principali settori. Al calo congiunturale di 2,6 punti percentuali segnato dal Pil concorrono per un quarto i consumi, per poco meno del 40% gli investimenti e per un ulteriore quarto le esportazioni nette. La porzione rimanente della flessione è spiegata da un decumulo delle scorte che, da solo, determina una riduzione di 0,4 punti del Pil trimestrale. A differenza degli altri indicatori, il calo delle scorte può essere letto positivamente. L'avvio di un processo di riduzione

delle ampie giacenze accumulate nei magazzini può preludere ad una graduale e futura risalita dei livelli produttivi. Ci vorrà tempo. Negli Usa, un calo delle scorte più consistente che da noi è stato favorevolmente registrato dal mercato quale conferma dei "green shoots", dei segnali di miglioramento della congiuntura americana. Qualcosa di simile potrà accadere anche in Italia.

Dopo un anno di ininterrotti cedimenti, in aprile la produzione industriale italiana è tornata a crescere su base mensile. Le previsioni Isae indicano che nel II trimestre la caduta congiunturale dell'output potrebbe ridursi di un terzo rispetto al calo di circa dieci punti registrato tra gennaio e marzo. Nel corso dell'estate la fase negativa potrebbe arrestarsi, riposizionando l'indice sui valori della fine dello scorso anno. Ma la perdita accumulata rispetto ai livelli degli ultimi anni rimarrà comunque ampia. Fatta pari a 100 la media dell'anno 2005, secondo l'ISAE la produzione industriale potrebbe risalire verso quota 93 in luglio dopo aver toccato un minimo intorno a 80 a marzo.

Oltre alle indicazioni sulle quantità, i recenti dati

Istat sul Pil del primo trimestre forniscono interessanti indicazioni sull'andamento dei valori nominali. Scade di circa il 6% in volume, rispetto a un anno fa il Pil dell'Italia scende di soli 2,7 punti percentuali quando viene calcolato a prezzi correnti.

Questo vuol dire che in Italia il rischio di deflazione, al momento, non c'è. E' una buona notizia. Avere, oltre alla recessione, anche la deflazione vorrebbe dire entrare in quel circolo vizioso che negli anni Trenta condusse alla Grande Depressione o quantomeno importare da noi quella sindrome attenuata di recessione più deflazione dalla quale il Giappone non riesce ad uscire da molti anni.

Per altro verso, la quantificazione del calo nominale del Pil italiano nel primo trimestre fornisce un punto di riferimento importante per valutare la misura del credito bancario all'economia. Diversamente dal prodotto interno lordo, tra la fine del 2007 e il primo trimestre del 2009 la crescita annua del credito bancario è diminuita, ma è rimasta positiva. Con un Pil che cala del 2,7%, i prestiti totali crescono del 3,1%. E' un'indicazione a conferma

della prevalenza degli effetti di rallentamento della domanda – piuttosto che del temuto "credit crunch" – nella determinazione della dinamica effettiva del credito in Italia. Guardando in avanti, il ruolo di un lungimirante sostegno del credito bancario sarà essenziale per consolidare i segni di recupero che si vanno profilando.

I dati su Pil e produzione confermano la sostanziale universalità della recessione. Ma se la caduta ha investito tutti i settori, è verosimile che la futura ripresa troverà attori e tempi diversi nel manifestarsi. Come recenti e autorevoli analisi strutturali stanno ad indicare, dal lato dell'industria il processo di ristrutturazione e di riposizionamento attuato nell'ultimo decennio ha reso molto più articolata e composita la struttura delle nostre imprese e la capacità dei vari segmenti e comparti di reagire alla crisi. Non dovrebbe sorprendere, ad esempio, quanto riportato dal recente Rapporto Annuale dell'Istat sulle migliori capacità esportative mostrate anche in perio-



di di grandi difficoltà da parte delle medie imprese italiane impegnate nell'offerta specializzata e, addirittura, delle microimprese caratterizzate da un'alta intensità di ricerca e sviluppo.

Allo stesso modo, dal lato delle famiglie dovrebbe considerarsi acquisito il dualismo sociale che, in Italia come altrove nei paesi di più antico sviluppo, oggettivamente esiste tra chi, in ragione di una diversa dotazione di risorse patrimoniali, vive la crisi come un problema reale ovvero come un problema psicologico. Comprendere la coesistenza di queste differenze potrebbe servire per accelerare la ripresa che verrà.

**Responsabile Servizio Studi
BNL Gruppo BNP Paribas*

In certi casi la crisi è un fattore psicologico ma in altri è davvero un fatto patrimoniale

A prezzi correnti il calo del pil è solo del 2,7% vuol dire che non c'è rischio di deflazione