

# FRIULI VENEZIA GIULIA: QUADRO DELL'ECONOMIA REGIONALE NEL 2008 E TENDENZE FUTURE

di Carlo Bartolini, Sergio Calliari, Albano Menin, Domenico Sartore<sup>1</sup>

## 1. Il contesto internazionale

### 1.1 *Il quadro relativo al 2008*

Nel corso del 2008 e nei primi mesi del 2009, l'economia mondiale è stata interessata da una fase di grave recessione. L'impatto negativo delle turbolenze finanziarie sull'attività economica reale è stato accentuato da una forte contrazione del commercio internazionale, tanto che ancora nel mese di gennaio 2009 l'indice mondiale dei responsabili degli acquisti è rimasto ben al di sotto del valore soglia tra espansione e contrazione dell'economia, su livelli prossimi al minimo dalla sua introduzione nel 1998. La debolezza della situazione economica mondiale va ricondotta principalmente al settore manifatturiero che ha sofferto un ulteriore calo della domanda internazionale di beni manufatti.

All'indebolirsi dell'attività economica ha corrisposto un brusco rientro dei corsi internazionali delle materie di base, segnatamente di quelle energetiche, tornate ai prezzi della fine del 2004. Ne è derivato un calo repentino dell'inflazione al consumo nelle maggiori economie. Ci si attende che la decelerazione dei prezzi prosegua anche nel 2009, pur senza mutarsi, secondo i principali centri di previsione, in deflazione.

Al recedere dell'inflazione e al peggiorare della congiuntura si è accompagnata una decisa riduzione dei tassi di interesse ufficiali negli Stati Uniti (dove sono pressoché azzerati), nell'area dell'euro e in altri paesi. Nei bilanci pubblici sono stati previsti, o sono in via di definizione, importanti programmi di sostegno alla domanda aggregata.

Le spinte inflazionistiche, attenuatesi rispetto all'anno precedente per effetto del calo di prezzo delle materie prime, hanno scontato anche le deboli condizioni del mercato del lavoro ed il ristagno della domanda mondiale. Nel complesso dei paesi OCSE, l'aumento dei prezzi al consumo su base annua è stato

---

<sup>1</sup> Carlo Bartolini, Sergio Calliari e Albano Menin, collaboratori di GRETA Associati; Domenico Sartore, Professore Ordinario di Econometria all'Università Ca' Foscari Venezia e Presidente di GRETA Associati.

pari all'1,5% e l'inflazione al consumo calcolata al netto delle componenti alimentare ed energetica si è attestata al 2,0%.

La crisi nata nell'estate del 2007 nel mercato dei mutui immobiliari americani, dopo essersi rapidamente estesa a ogni comparto della finanza ed a tutto il mondo, ha quindi colpito negli ultimi mesi l'economia reale, influenzando le scelte di consumo, investimento e produzione. La dinamica del PIL nelle principali economie si è fortemente deteriorata, ed anche i paesi emergenti hanno iniziato a risentire della crisi.

In tale contesto, gli interventi di governi e autorità monetarie hanno permesso di prevenire sviluppi ancora più drammatici. Dopo il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers in settembre ed i timori di crisi di insolvenza di altri operatori, si sono aggravate le preoccupazioni di un possibile collasso dei sistemi finanziari e gli indici azionari mondiali hanno subito pesanti perdite per il timore di forti inasprimenti delle condizioni di credito. I governi e le banche centrali hanno quindi reagito in modo coordinato a livello internazionale, assicurando la continuità dei flussi di finanziamento alle istituzioni finanziarie e all'economia, ampliando le garanzie in essere sui depositi bancari, rafforzando in molti paesi la posizione patrimoniale degli intermediari in difficoltà. Tali azioni hanno evitato la paralisi dei mercati finanziari ed i premi per il rischio sui prestiti interbancari, che avevano raggiunto livelli elevatissimi in settembre e ottobre, hanno ripiegato negli ultimi mesi dell'anno, pur rimanendo su valori storicamente elevati.

A questi segnali di lieve e parziale allentamento delle tensioni finanziarie si è contrapposto, in tutte le principali economie, un quadro congiunturale in rapido peggioramento.

Negli Stati Uniti il mercato immobiliare ha continuato a languire e si è ulteriormente rarefatta la fiducia di imprese e consumatori. La recessione si è accentuata durante l'ultimo trimestre del 2008: le stime definitive segnalano che nel quarto trimestre il PIL in termini reali è calato del 6,3% in ragione d'anno, contro una flessione dello 0,5% nel periodo precedente. I maggiori organismi di previsione stimano che la contrazione del prodotto interno lordo abbia seguito anche nel 2009 e tali indicazioni trovano conforto nelle rilevazioni più recenti. Nel primo trimestre dell'anno, infatti, il PIL degli Stati Uniti ha registrato una contrazione del 6,1%: un risultato nettamente peggiore rispetto alle attese, dovuto essenzialmente al calo delle esportazioni (-30%, la riduzione più significativa dal 1969), delle importazioni (-34,1%) e degli investimenti fissi, in particolare quelli non residenziali (-37,9%).

Il quadro complessivo relativo al 2008, peraltro, sconta anche il deterioramento delle condizioni sul mercato del lavoro ed una riduzione della disponibilità di credito come conseguenza delle acute tensioni sul mercato finanziario. I

pari all'1,5% e l'inflazione al consumo calcolata al netto delle componenti alimentare ed energetica si è attestata al 2,0%.

La crisi nata nell'estate del 2007 nel mercato dei mutui immobiliari americani, dopo essersi rapidamente estesa a ogni comparto della finanza ed a tutto il mondo, ha quindi colpito negli ultimi mesi l'economia reale, influenzando le scelte di consumo, investimento e produzione. La dinamica del PIL nelle principali economie si è fortemente deteriorata, ed anche i paesi emergenti hanno iniziato a risentire della crisi.

In tale contesto, gli interventi di governi e autorità monetarie hanno permesso di prevenire sviluppi ancora più drammatici. Dopo il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers in settembre ed i timori di crisi di insolvenza di altri operatori, si sono aggravate le preoccupazioni di un possibile collasso dei sistemi finanziari e gli indici azionari mondiali hanno subito pesanti perdite per il timore di forti inasprimenti delle condizioni di credito. I governi e le banche centrali hanno quindi reagito in modo coordinato a livello internazionale, assicurando la continuità dei flussi di finanziamento alle istituzioni finanziarie e all'economia, ampliando le garanzie in essere sui depositi bancari, rafforzando in molti paesi la posizione patrimoniale degli intermediari in difficoltà. Tali azioni hanno evitato la paralisi dei mercati finanziari ed i premi per il rischio sui prestiti interbancari, che avevano raggiunto livelli elevatissimi in settembre e ottobre, hanno ripiegato negli ultimi mesi dell'anno, pur rimanendo su valori storicamente elevati.

A questi segnali di lieve e parziale allentamento delle tensioni finanziarie si è contrapposto, in tutte le principali economie, un quadro congiunturale in rapido peggioramento.

Negli Stati Uniti il mercato immobiliare ha continuato a languire e si è ulteriormente rarefatta la fiducia di imprese e consumatori. La recessione si è accentuata durante l'ultimo trimestre del 2008: le stime definitive segnalano che nel quarto trimestre il PIL in termini reali è calato del 6,3% in ragione d'anno, contro una flessione dello 0,5% nel periodo precedente. I maggiori organismi di previsione stimano che la contrazione del prodotto interno lordo abbia seguito anche nel 2009 e tali indicazioni trovano conforto nelle rilevazioni più recenti. Nel primo trimestre dell'anno, infatti, il PIL degli Stati Uniti ha registrato una contrazione del 6,1%: un risultato nettamente peggiore rispetto alle attese, dovuto essenzialmente al calo delle esportazioni (-30%, la riduzione più significativa dal 1969), delle importazioni (-34,1%) e degli investimenti fissi, in particolare quelli non residenziali (-37,9%).

Il quadro complessivo relativo al 2008, peraltro, sconta anche il deterioramento delle condizioni sul mercato del lavoro ed una riduzione della disponibilità di credito come conseguenza delle acute tensioni sul mercato finanziario. I

consumi privati sono rimasti negativamente influenzati dalla crescita della disoccupazione, dal calo di fiducia dei consumatori e dalla minore ricchezza delle famiglie, ed ulteriori elementi negativi si possono individuare nel perdurare della fase di contrazione del mercato immobiliare e nel rallentamento della domanda estera.

Con riferimento al mercato immobiliare, uno degli elementi di maggiore debolezza dell'economia americana è stato costituito dagli effetti di retroazione del calo dei prezzi degli immobili sulla ricchezza delle famiglie e sulle insolvenze sui mutui ipotecari. A tal proposito, anche le rilevazioni più recenti depongono a favore di una progressiva riduzione dei prezzi delle abitazioni, tant'è che le quotazioni dei contratti futures scontano il perdurare di tale tendenza anche per il 2009.

Inoltre, il dato riguardante il disavanzo federale ha evidenziato un progressivo e rapido incremento, in considerazione della diminuzione del gettito fiscale e dell'incremento delle spese legate alle misure adottate a sostegno del sistema finanziario e dell'economia.

Per quanto riguarda gli andamenti dei prezzi, l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è scesa all'1,1% in novembre, un livello decisamente inferiore alla media annua che si attesta al 4,2%. Il tasso d'inflazione sui dodici mesi calcolato al netto della componente alimentare ed energetica, in novembre è sceso al 2% (+2,2% nel mese precedente).

Anche il Giappone ha fatto segnare, nel 2008, una fase di recessione. I dati diffusi dal Cabinet Office hanno evidenziato, nel corso dell'anno, una pesante revisione al ribasso della crescita. Il PIL ha registrato, nel corso del quarto trimestre 2008, una riduzione del 3,2% sul periodo precedente, soprattutto per effetto di una marcata flessione degli investimenti produttivi e di un forte calo delle esportazioni. A fine anno, il sondaggio Tankan, condotto dalla Banca del Giappone, ha mostrato un ulteriore netto deterioramento delle condizioni di fiducia delle imprese, quale conseguenza delle restrizioni di offerta di credito bancario e di forti difficoltà nel finanziamento tramite emissione di carta commerciale.

L'indagine ha messo in luce la flessione più marcata dal 1975, a conferma di un forte indebolimento delle condizioni economiche in tutti i settori. L'inflazione al consumo ha confermato il trend di riduzione in atto dal mese di agosto: in novembre, il tasso sui dodici mesi è sceso all'1% per effetto della moderazione dei prezzi dei beni energetici e dell'indebolimento dell'attività economica. Il rialzo dei prezzi è riconducibile pressoché interamente ai beni alimentari ed energetici: al netto di tali componenti, infatti, l'inflazione è rimasta nulla.

Nell'Area dell'Euro la frenata della domanda estera e la crisi dei mercati finanziari si sono ripercosse sulle decisioni d'investimento delle imprese. Per effetto di un clima di fiducia sostanzialmente deteriorato, anche i consumi hanno registrato un forte rallentamento nonostante siano venute meno le spinte inflazionistiche che avevano caratterizzato il 2007 ed i primi mesi dell'anno.

Nel 2008 il PIL è cresciuto dello 0,8% (+2,6% nel 2007) per effetto di un quadro congiunturale che è bruscamente peggiorato nel corso dell'anno. Nell'ultimo trimestre, infatti, il PIL è diminuito dell'1,6% rispetto al periodo precedente: la variazione più consistente da quando esiste l'unione monetaria. Negli ultimi mesi dell'anno la produzione industriale dell'area, in caduta fin dai mesi precedenti, si è ulteriormente contratta ed il clima di fiducia presso le imprese e le famiglie è sceso ai minimi storici.

Sulla scorta dei dati preliminari dell'Eurostat per dicembre, nella media del 2008 l'indice armonizzato dei prezzi al consumo nell'Area Euro è aumentato del 3,3%, contro il 2,1% dell'anno precedente. L'inflazione al consumo, pertanto, è fortemente scesa dai livelli registrati nel trimestre estivo (3,8%), attestandosi all'1,6% nel mese di dicembre. Il calo è ascrivibile alla rapida diminuzione delle quotazioni delle materie prime: escludendo infatti le componenti energetica e alimentare, l'inflazione sui dodici mesi è rimasta sostanzialmente stabile, poco al di sotto del 2%. Le valutazioni degli operatori professionali censiti in dicembre da *Consensus Forecasts*, propendono per un tasso di crescita medio dei prezzi al consumo dell'Area Euro pari all'1,4% nel 2009, ma le attese sono a favore di un ulteriore ribasso.

Nell'ultimo trimestre dell'anno, la Banca Centrale Europea (BCE) è intervenuta in due occasioni per diminuire il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali: il 6 novembre ha deciso una riduzione di 50 punti base ed il 4 dicembre di 75 punti base, portando il tasso al 2,50%. La BCE ha inoltre confermato il proprio impegno a sostegno della liquidità, deliberando nella riunione del Consiglio direttivo del 18 dicembre di continuare a condurre, almeno sino a fine marzo 2009, le operazioni di rifinanziamento principali mediante la formula, introdotta in ottobre, dell'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti. Nella stessa occasione, la BCE ha reso nota la volontà di far tornare a 200 punti base, dal 21 gennaio 2009, l'ampiezza del corridoio definito dai tassi sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso l'Eurosistema, che in ottobre era stata ridotta a 100 punti base. Ciò al fine di agevolare la riattivazione del mercato interbancario.

Per il 2009 sono diffusi i timori di un forte deterioramento del mercato del lavoro e, con riferimento alla crescita, i principali analisti privati stimano in media un calo del PIL superiore all'1%.

Anche nel Regno Unito ha trovato ulteriore conferma la fase di rallentamento della crescita già in atto dall'anno precedente. Il tasso di crescita del PIL è sceso ulteriormente negli ultimi trimestri, prevalentemente per effetto di una marcata contrazione della domanda interna.

Gli indicatori di fiducia hanno confermato anche a fine anno una fase di deterioramento e sul mercato immobiliare è stato possibile registrare un calo marcato dei prezzi delle abitazioni (-14,9% in ragione d'anno). Anche per il 2009, pertanto, è ragionevole supporre il protrarsi della fase di contrazione del PIL registrata nel 2008.

In novembre, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è scesa al 4,1% dal 4,5% di ottobre. Nel mese di dicembre tale dinamica ha trovato sostegno per la temporanea riduzione dell'aliquota IVA standard, passata dal 17,5% al 15% per 13 mesi.

Il 4 dicembre il Monetary Policy Committee della Banca d'Inghilterra ha deciso di abbassare il tasso di riferimento ufficiale di 100 punti base (al 2,0%) e l'8 gennaio ha operato un'ulteriore riduzione di 50 punti base, portandolo al minimo storico dell'1,5%.

Per quanto concerne le economie minori e quelle dei paesi emergenti, il panorama economico è rimasto meno sfavorevole rispetto a quello che ha caratterizzato le economie avanzate. Tuttavia, nel corso del 2008 non sono mancati i segnali di un progressivo estendersi della crisi anche ai paesi che fino al 2007 avevano fatto registrare tassi di crescita fortemente positivi.

Le analisi della Banca Centrale Europea evidenziano che in gran parte degli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'Euro la crescita del PIL si è indebolita ed è stata accompagnata da un calo dell'inflazione.

Quanto alle maggiori economie dell'Europa centrale e orientale, anche qui sono emersi segnali di indebolimento della crescita; unica eccezione sembra essere stata la Romania, dove il PIL ha continuato a crescere a ritmi sostenuti anche grazie al buon andamento del raccolto nel settore agricolo, ma gli indicatori congiunturali più recenti evidenziano l'approssimarsi di una fase di pronunciato rallentamento.

Nei paesi emergenti dell'Asia, si è registrato un rallentamento dell'attività economica, per effetto soprattutto della riduzione delle esportazioni di gran parte delle economie della regione, che hanno risentito del calo della domanda estera determinando, conseguentemente, una riduzione della produzione industriale. L'inflazione al consumo ha evidenziato una dinamica in riduzione nella maggior parte dei paesi, per effetto della flessione dei corsi del petrolio e delle altre materie prime. Ciò ha consentito alle banche centrali di intervenire con misure di allentamento della politica monetaria.

In Cina l'attività economica ha continuato a rallentare, ma in misura sempre più marcata nel corso dell'anno. Il calo della domanda estera ed il rallentamento del settore immobiliare hanno determinato una forte contrazione della crescita della produzione industriale ed anche le esportazioni hanno fatto segnare un calo negli ultimi due mesi del 2008 rispetto al periodo corrispondente dell'anno prima.

Anche in America Latina l'attività economica ha evidenziato segnali di decelerazione, mentre le spinte inflazionistiche sono rimaste relativamente elevate rispetto alle altre regioni del mondo.

## 1.2 Le prospettive attuali

Se il 2007 si era chiuso in un clima di sostanziale incertezza, per effetto del progressivo deterioramento del quadro globale, iniziato nel corso dei mesi estivi e accentuatosi poi per le turbolenze che avevano investito i mercati delle materie prime, il dollaro e le principali piazze finanziarie, il 2008 si chiude invece all'insegna di una crisi finanziaria che si è sviluppata con forza fino a diventare, soprattutto dopo il fallimento di Lehman Brothers, la "Crisi Globale".

Nel corso dell'anno, infatti, parallelamente all'acutizzarsi della crisi sul versante finanziario, tutti i paesi industrializzati sono progressivamente entrati in recessione, sancendo così il passaggio della crisi dal piano finanziario al piano dell'economia reale.

La dimensione del fenomeno e le sue caratteristiche, peraltro, sono state tali da annullare qualsiasi speranza di *decoupling* tra la dinamica congiunturale nei paesi avanzati (negativa per effetto della crisi finanziaria) e quella dei paesi emergenti (che ci si auspicava rimanesse sostenuta): ciò che è avvenuto, infatti, ha dimostrato inequivocabilmente un'accentuata sincronizzazione del ciclo tra paesi nella parte avanzata del mondo ed una progressiva trasmissione della fase ciclica dei paesi avanzati a quelli emergenti.

Il fenomeno assume una particolare rilevanza soprattutto con riferimento ai paesi emergenti: essendo appaiate (*coupled*) le dinamiche cicliche, ed essendo la crescita di tali economie fortemente correlata all'andamento della domanda estera e degli investimenti che tale domanda stimola, il rallentamento registrato nel 2008 rischia di trasformarsi in recessione. Manca, infatti, un adeguato sostegno alla crescita da parte dei consumi interni.

Per il 2009, pertanto, qualora le misure anti crisi adottate dalle maggiori economie non abbiano forza sufficiente per contrastare le dinamiche in atto, vi è la concreta possibilità che le economie si allineino progressivamente lungo un sentiero recessivo.