

Periodo di riferimento  
**16 – 22 aprile 2012**

Approfondimento  
**Il tasso di indebitamento del settore privato**

➤ I dati

<b>Italia, Bilancia commerciale</b> (febbraio, m/m):	(Istat)
Di cui: Esportazioni +0,1% (-2,8%); Importazioni +0,7% (-0,4%)	
<b>Area Euro, Bilancia Commerciale</b> (febbraio, m/m):	(Eurostat)
Di cui: Esportazioni +2,4% (+1,6%); Importazioni +3,5% (+3,0%)	
<b>USA, Vendite al dettaglio</b> (marzo, m/m, preliminare): +0,8% (+1,0%)	(Dip. Comm.)
<b>Area Euro, Inflazione</b> (marzo, a/a, definitivo): +2,7% (+2,7%)	(Eurostat)
Di cui: Inflazione "core", al netto delle componenti più volatili: +1,6% (+1,5%)	
<b>Germania, Indice Zew</b> (aprile): +23,4 (+22,3)	(ZEW)
<b>USA, Produzione industriale</b> (marzo, m/m): +0,0% (+0,0%)	(Fed)
<b>Italia, Produzione costruzioni</b> (febbraio, m/m): -9,9% (-7,5%)	(Istat)
<b>Italia, Ordinativi all'industria</b> (febbraio, m/m): -2,5% (-7,7%)	(Istat)
<b>Italia, Fatturato industria</b> (febbraio, m/m): +2,3% (-4,9%)	(Istat)
<b>Area Euro, Indice fiducia consumatori</b> (aprile, preliminare): -19,8 (-19,1)	(Comm. Eu.)
<b>Germania, Prezzi alla produzione industria</b> (marzo, a/a): +3,3% (+3,2%)	(Destatis)
<b>Germania, Indice Ifo clima fiducia imprese</b> (aprile): +109,9 (+109,8)	(IFO)

(Dati in ordine cronologico di rilascio. In parentesi il dato relativo al periodo precedente)

➤ Il commento

La Banca d'Italia si attende una ulteriore contrazione dell'attività produttiva nei primi mesi del 2012, dopo il calo pari allo 0,7% del Pil registrato nell'ultimo trimestre 2011 (Bollettino economico di aprile). L'incertezza sulle prospettive dell'economia italiana rimane molto elevata, nonostante le ultime indagini condotte sulle imprese rivelino qualche timido segnale di stabilizzazione. Le possibilità di ripresa sono condizionate dall'andamento dell'economia globale e dalle continue tensioni sul mercato del debito sovrano di alcuni paesi dell'Eurozona.

Il Governo nel Documento di Economia e Finanza approvato il 18 aprile 2012 prevede per l'Italia un Pil in crescita nel 2013 (+0,5%). Diverse invece le previsioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI) contenute nel World Economic Outlook secondo cui l'economia italiana, dopo il calo del -1,9% del Pil nel 2012, dovrebbe registrare una contrazione anche nel 2013 (-0,3%).

Per quanto riguarda l'Eurozona, il FMI si attende una lieve recessione quest'anno (-0,3%) per il combinato effetto della crisi del debito sovrano, del *deleveraging* in corso nel sistema bancario e dell'austerità imposta dalle manovre di consolidamento fiscale, mentre dal 2013 il Pil dovrebbe tornare a crescere (+0,9%).

➤ L'approfondimento

L'Italia è un'economia che associa vizi pubblici a private virtù. Secondo le proiezioni per l'anno in corso contenute nel Global Financial Stability Report del FMI di aprile 2012, l'Italia ha un elevato livello di indebitamento del settore pubblico (la proiezione è al 123% del Pil contro una media per l'Area euro al 90%), un peso dei crediti del settore bancario verso il settore pubblico maggiore che in altri Paesi (al 32% contro un 17% per la Francia e un 21% per la Germania), una quota maggiore del debito pubblico detenuta all'estero (49% contro una media per l'Area euro al 25%).

**A cura di:**  
Elena Carniti  
Antonio Dal Bianco

**Numero chiuso il:**  
22 aprile 2012

Di contro, tuttavia, l'Italia è uno dei Paesi avanzati in cui le famiglie sono meno indebitate. L'Italia presenta un rapporto di indebitamento lordo al 51% del Pil, inferiore alla media dell'Area Euro (70%) e a quello di Stati Uniti (88%), Regno Unito (99%), Francia (63%) e Germania (59%). Anche altri settori dell'economia presentano livelli di indebitamento inferiori alle media dei Paesi avanzati (debito lordo delle istituzioni finanziarie sul Pil e debito lordo aziendale non finanziario).

Inoltre, nel 2010 l'Italia presenta un rapporto della ricchezza finanziaria delle famiglie sul Pil pari a 234%, superiore a quello di Francia (197%) e Germania (189%).

Al ruolo dell'indebitamento del settore delle famiglie è dedicato il terzo capitolo del World Economic Outlook ("Dealing with household debt") del FMI che contiene un'analisi puntuale sul legame tra le recessioni conseguenti ad un crollo dei prezzi delle case e l'aumento del livello di indebitamento del settore privato. Lo studio rileva come il tasso di indebitamento delle famiglie abbia raggiunto picchi molto elevati nelle economie avanzate e in alcuni paesi emergenti durante i cinque anni che hanno preceduto la caduta del mercato immobiliare del 2007. Nello stesso tempo i mercati finanziari di alcuni Paesi (ad esempio, Stati Uniti, Regno Unito, Irlanda e Spagna) hanno mantenuto artificialmente stabile il livello di indebitamento delle famiglie, mascherandone così l'effettivo livello di esposizione debitoria.

Quando la bolla immobiliare è scoppiata, le famiglie con un livello di debito sproporzionato rispetto al reddito si sono trovate nell'impossibilità di rimborsare le rate dei mutui che avevano contratto. L'evidenza empirica degli ultimi trent'anni mostra che la recessione che segue il crollo del mercato immobiliare è tanto più intensa quanto più è cresciuto il tasso di indebitamento delle famiglie negli anni precedenti la crisi. In questo caso, secondo l'FMI, gli effetti negativi possono durare almeno cinque anni con impatti prolungati sul livello dei consumi e sul Pil e un aumento più significativo della disoccupazione.

Il rapporto mette in luce le principali tipologie di intervento che i Governi possono mettere in atto per mitigare gli effetti di questo eccessivo indebitamento delle famiglie. Una funzione fondamentale è sicuramente svolta dal sistema di sicurezza sociale, che attraverso un appropriato schema di trasferimenti (ad esempio, ai disoccupati) può allentare la restrizione sul reddito delle famiglie e consentire loro di ripagare i propri debiti. Tale politica è stata adottata con successo dai Paesi Scandinavi negli anni '90.

Anche politiche monetarie di tipo accomodante forniscono respiro all'economia, tra le altre cose abbassando i tassi sui mutui. In generale, inoltre, sono utili quei provvedimenti che mirano ad alleviare le condizioni riscontrate dalle banche, per evitare che queste finiscano con il restringere l'offerta di credito alle famiglie in difficoltà. Tutte queste politiche, tuttavia, hanno dei limiti: Paesi con un elevato livello di indebitamento pubblico possono non essere nelle condizioni di aumentare i trasferimenti sociali, mentre tassi di interesse nominali prossimi allo zero limitano il margine di azione della politica monetaria.

Lo studio si conclude rilevando come possano essere conseguiti risultati significativi tramite interventi di *policy* orientati a minimizzare l'impatto negativo del processo di riduzione del debito delle famiglie in difficoltà sull'attività economica, ad esempio attraverso appositi programmi di ristrutturazione del debito quali quelli condotti con successo negli anni '30 negli Stati Uniti e in Islanda nel 2008.