

**ANDAMENTI MACROECONOMICI,
POLITICHE DI BILANCIO E POLITICA
MONETARIA NELL'AREA DELL'EURO**

4. GLI ANDAMENTI MACROECONOMICI

Dalla prima metà del 2005 l'area dell'euro è entrata in una fase ciclica espansiva, ponendo fine a una stagnazione durata quasi un quinquennio. Il recupero di efficienza avviato dalle imprese per fronteggiare la competizione dei paesi emergenti ha concorso a far sì che l'economia dell'area si agganciasse alla perdurante espansione del commercio mondiale. Le esportazioni hanno accelerato decisamente nel corso dell'ultimo biennio, stimolando la produzione e la domanda di capitale produttivo. Gli investimenti sono stati sospinti anche dal favorevole andamento del mercato immobiliare, che sta ancora beneficiando della prolungata fase di espansione monetaria. Il contributo alla crescita delle esportazioni è stato in parte controbilanciato dal forte aumento delle importazioni connesso con la ripresa dell'attività produttiva.

La spesa delle famiglie ha mostrato, come di consueto, una minore sensibilità ciclica, per l'atteggiamento ancora prudente dei consumatori, soprattutto in Germania, e per la crescita del reddito disponibile rimasta moderata.

La progressiva rimozione dello stimolo espansivo della politica monetaria e la contenuta dinamica dei costi interni hanno consentito che la ripresa avvenisse in un contesto di sostanziale stabilità dei prezzi, contrastando le spinte inflazionistiche provenienti dalla componente importata dei costi. Nel 2006 l'inflazione al consumo è rimasta stazionaria al 2,2 per cento.

Il saldo di conto corrente dell'area ha registrato un sostanziale equilibrio; il lieve calo rispetto allo scorso anno è riconducibile agli effetti dell'incremento delle quotazioni internazionali delle materie prime, solo in parte controbilanciati dal miglioramento dell'avanzo dei servizi e del saldo dei redditi. Dopo la riduzione registrata nel corso del 2005, la posizione debitoria netta sull'estero è nuovamente peggiorata, risultando alla fine dell'anno pari all'11,5 per cento del PIL.

Le informazioni più recenti offrono un quadro favorevole per l'economia dell'area, prefigurando per la prima parte del 2007 una crescita su ritmi di poco inferiori a quelli dell'anno passato, con una dinamica dei prezzi contenuta dall'allentamento delle tensioni sui mercati delle materie prime e ancora in un contesto di moderazione salariale.

La congiuntura nell'area

Sospinta dalla forte espansione della domanda mondiale, nel 2006 l'economia dell'area è tornata a crescere a ritmi sostenuti (2,7 per cento; tav. 4.1). Il differenziale nei confronti degli Stati Uniti, che nella media dell'ultimo quinquennio era risultato pari a un punto percentuale, si è quasi dimezzato.

L'entità della ripresa ha sorpreso le principali istituzioni internazionali e la maggioranza degli analisti privati che anticipavano alla fine del 2005 un incremento del PIL al di sotto del 2 per cento. Tale

Tavola 4.1

PIL, importazioni e principali componenti della domanda nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo precedente salvo diversa indicazione)

PAESI	2004	2005	2006	2006				2007
	Anno	Anno	Anno	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
PIL								
Germania	1,2	0,9	2,8	0,8	1,2	0,8	1,0	0,5
Francia	2,5	1,7	2,0	0,7	0,9	0,1	0,5	0,5
Italia (1)	1,2	0,1	1,9	0,8	0,6	0,3	1,1	0,2
Spagna	3,2	3,5	3,9	1,1	0,9	0,9	1,2	1,1
Area dell'euro (1) (2)	2,0	1,4	2,7	0,8	1,0	0,6	0,9	0,6
Importazioni								
Germania	6,9	6,5	11,6	5,8	-0,6	4,0	1,1	3,7
Francia	7,1	5,0	6,8	1,3	2,9	-0,8	0,6	0,6
Italia	2,7	0,5	4,3	1,0	0,3	2,2	2,0	....
Spagna	9,6	7,0	8,4	3,4	-0,6	2,2	3,6	0,4
Area dell'euro (2)	6,7	5,2	7,8	2,4	1,0	2,2	1,8	....
Esportazioni								
Germania	9,6	6,9	13,0	5,2	0,7	4,3	6,0	-1,2
Francia	4,0	2,8	5,5	3,2	1,0	-1,3	0,6	1,5
Italia	3,3	-0,5	5,3	2,2	1,4	-1,8	4,5	....
Spagna	4,1	1,5	6,2	5,8	-1,7	0,6	2,5	2,7
Area dell'euro (2)	6,9	4,2	8,3	3,2	1,0	1,9	3,6	....
Consumi delle famiglie (3)								
Germania	0,1	0,1	0,8	0,8	-0,1	0,8	0,3	-1,4
Francia	2,5	2,2	2,0	0,7	0,5	0,5	0,2	0,3
Italia	0,7	0,6	1,5	0,5	0,4	0,6	0,2	....
Spagna	4,2	4,2	3,7	0,4	0,8	1,2	1,3	0,3
Area dell'euro (2)	1,5	1,5	1,7	0,5	0,4	0,7	0,4	....
Investimenti fissi lordi								
Germania	-0,4	0,8	5,6	0,1	4,3	1,2	1,2	4,2
Francia	3,6	4,0	3,7	0,5	1,8	0,6	1,3	1,2
Italia	1,6	-0,5	2,3	1,7	0,4	-0,3	1,8	....
Spagna	5,0	7,0	6,3	1,3	1,5	1,4	2,0	1,6
Area dell'euro (2)	2,2	2,5	4,7	1,1	2,2	0,9	1,5	....
Domanda nazionale (4)								
Germania	..	0,5	1,7	0,9	0,7	0,5	-1,5	2,8
Francia	3,3	2,3	2,4	0,1	1,5	0,2	0,5	0,2
Italia	1,0	0,3	1,6	0,4	0,3	1,4	0,5	....
Spagna	4,8	5,0	4,6	0,6	1,1	1,4	1,7	0,4
Area dell'euro (2)	1,9	1,7	2,4	0,5	1,0	0,7	0,1	....
Domanda estera netta (5)								
Germania	1,2	0,5	1,2	..	0,5	0,3	2,1	-2,0
Francia	-0,7	-0,6	-0,4	0,5	-0,5	-0,1	..	0,3
Italia	0,2	-0,3	0,3	0,3	0,3	-1,1	0,7	....
Spagna	-1,7	-1,7	-1,0	0,4	-0,3	-0,5	-0,5	0,6
Area dell'euro (2)	0,2	-0,2	0,3	0,3	..	-0,1	0,7	....

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Per il primo trimestre del 2007: stime preliminari. – (2) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 13 paesi. –

(3) Consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (4) Comprende anche la variazione delle scorte e oggetti di valore. – (5) Contributo alla crescita sul periodo precedente in punti percentuali.

sottostima risente soprattutto del risultato della Germania, assai superiore alle aspettative (2,7 per cento, rispetto a previsioni inferiori all'1,5) e rilevante per l'effetto di stimolo della domanda interna tedesca sulla produzione delle altre economie dell'area e dell'Italia in particolare.

Le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dell'8,3 per cento in termini reali e al lordo dei flussi interni all'area, in linea con i risultati delle altre economie sviluppate e con l'incremento del commercio mondiale.

L'accelerazione dell'attività ha accomunato i maggiori paesi dell'area, pur nella diversità delle determinanti: in Germania la crescita (2,7 per cento) è stata principalmente sostenuta dall'eccezionale incremento delle esportazioni (12,5 per cento) che hanno dato un forte impulso agli investimenti, mentre in Francia e in Spagna l'apporto prevalente è provenuto dalla domanda interna.

La crescita delle esportazioni dell'area ha potuto beneficiare del deprezzamento del cambio reale occorso nel 2005 anche se la competitività si è progressivamente erosa nel corso del 2006 e nei primi mesi di quest'anno, in linea con l'andamento del cambio nominale dell'euro rispetto alle altre principali valute (fig. 4.1). I dati del commercio con i paesi extra area mostrano un aumento delle vendite di beni pari al 7,7 per cento, in accelerazione dal 4,8 del 2005 e in linea con l'espansione della domanda in quei mercati.

Anche le importazioni di beni e servizi hanno accelerato (7,8 per cento dal 5,2 del 2005) grazie al recupero della domanda intermedia e finale; il contributo netto dell'interscambio commerciale alla crescita del prodotto è risultato pari a 3 decimi di punto percentuale.

Gli investimenti sono aumentati del 4,7 per cento (dal 2,5 nel 2005), sospinti dal consolidarsi dell'espansione nel comparto dei macchinari, delle attrezzature e dei mezzi di trasporto e dal notevole rialzo nel settore delle costruzioni. Nonostante il progressivo riavvicinamento della politica monetaria a condizioni di neutralità, il permanere di livelli favorevoli di redditività e di finanziamento e il calo dei margini di capacità inutilizzata hanno favorito l'accumulazione di capitale. Nel comparto residenziale la domanda abitativa si è mantenuta robusta, sostenendo le quotazioni immobiliari e la redditività delle imprese costruttrici. La propensione a investire, approssimata dal rapporto tra investimenti totali e prodotto interno lordo, è cresciuta per il terzo anno consecutivo, portandosi su livelli prossimi al valore massimo dell'ultima fase espansiva.

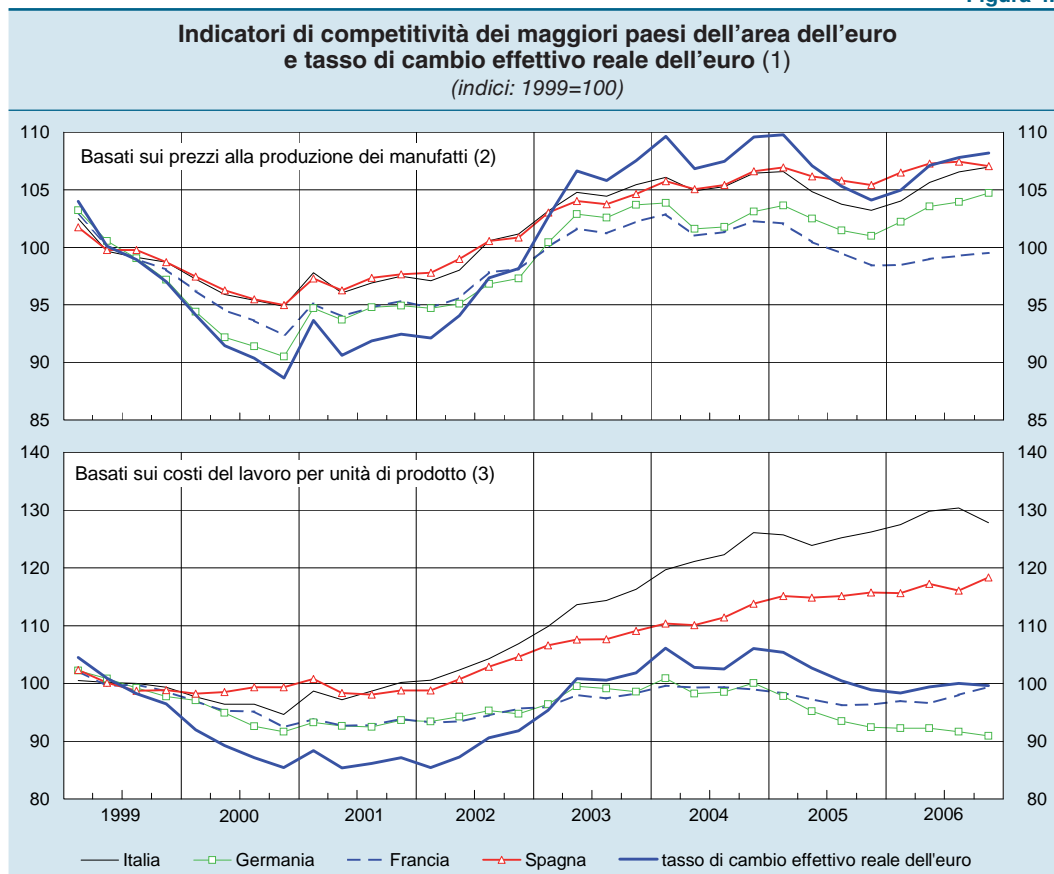
L'accelerazione dell'accumulazione è stata intensa in Germania, dove aveva sostanzialmente ristagnato nel precedente triennio, più contenuta in Francia; in Spagna gli investimenti hanno rallentato. In Germania, al consolidarsi della spesa in macchinari e attrezzature, si è aggiunto il forte rimbalzo nel settore delle costruzioni, residenziali e non. In Francia, invece, all'accelerazione della spesa in costruzioni si è contrapposto un calo nel ritmo di espansione di quella in capitale produttivo, che ha risentito del livello relativamente elevato mantenuto dalla propensione a investire durante la precedente fase ciclica negativa.

I consumi hanno contribuito in minor misura alla crescita del prodotto, mantenendo un ritmo di espansione pressoché inalterato (1,7 per cento, contro l'1,5 del biennio precedente; tav. 4.1), a causa della lentezza del recupero della fiducia delle famiglie e di un andamento ancora moderato del reddito disponibile.

In Germania, come da ormai un quinquennio, la spesa delle famiglie, pur accelerando, è risultata fiacca (0,8 per cento), riflettendo il modesto incremento del reddito

disponibile (circa lo 0,5 per cento a prezzi costanti) e la brusca interruzione del recupero di ottimismo da parte dei consumatori nella parte centrale dell'anno. In Francia e in Spagna, al contrario, i consumi sono aumentati del 2,0 e del 3,7 per cento, rispettivamente. In entrambi i paesi la crescita del reddito disponibile è stata consistente (intorno al 3 per cento in termini reali); in Francia si è associata a un netto miglioramento nel clima di fiducia delle famiglie nel corso dell'anno.

Figura 4.1

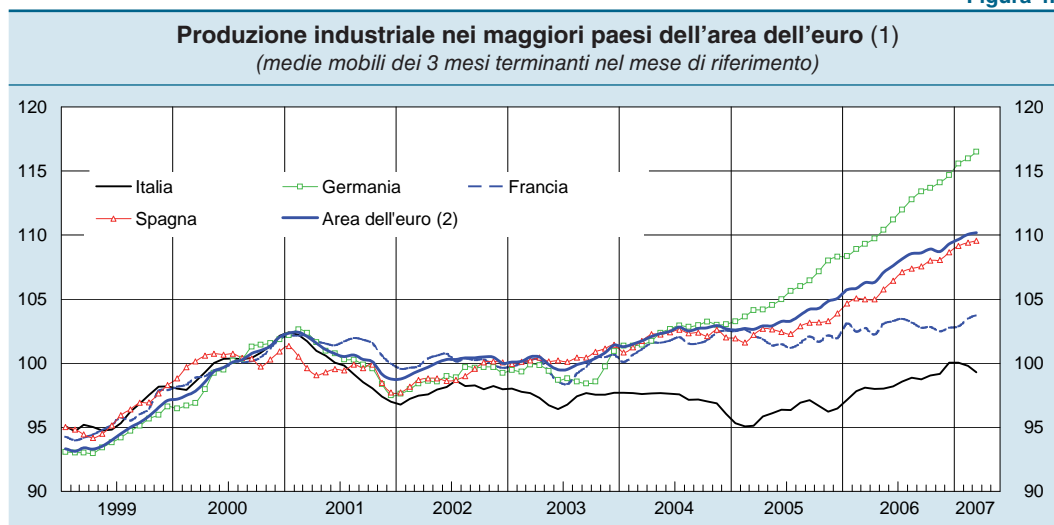


Fonte: Banca d'Italia e, per il tasso di cambio effettivo reale dell'euro, BCE.

(1) Un aumento segnala una perdita di competitività. – (2) Nei confronti di 61 paesi concorrenti (che includono anche i membri dell'area dell'euro) per gli indicatori di competitività; di 24 paesi concorrenti esterni all'area per il tasso di cambio effettivo reale dell'euro. – (3) Nei confronti di 24 paesi concorrenti (che includono anche i membri dell'area dell'euro) per gli indicatori di competitività; di 24 paesi esterni all'area per il tasso di cambio effettivo reale dell'euro.

La produzione industriale dell'area ha proseguito nella sua tendenza crescente in atto dall'inizio del 2005, portandosi su livelli assai superiori a quelli raggiunti al picco del ciclo precedente (fig. 4.2). Nei primi mesi di quest'anno sono emersi tuttavia alcuni segnali di indebolimento della spinta espansiva. L'indicatore ciclico Eurocoin, che fornisce una stima della crescita del prodotto lordo dell'area depurata dalla variabilità di breve periodo, è in flessione dallo scorso febbraio, pur segnalando ancora un'espansione vicina al potenziale (fig. 4.3). Il clima di fiducia delle imprese ha rallentato la sua tendenza al miglioramento, subendo un temporaneo arretramento in gennaio; gli ordini dall'estero si sono stabilizzati, mantenendosi comunque su livelli elevati. Nel complesso i dati più recenti prefigurano una dinamica ancora sostenuta per l'economia dell'area nella prima parte del 2007, ancorché su ritmi meno intensi rispetto allo scorso anno.

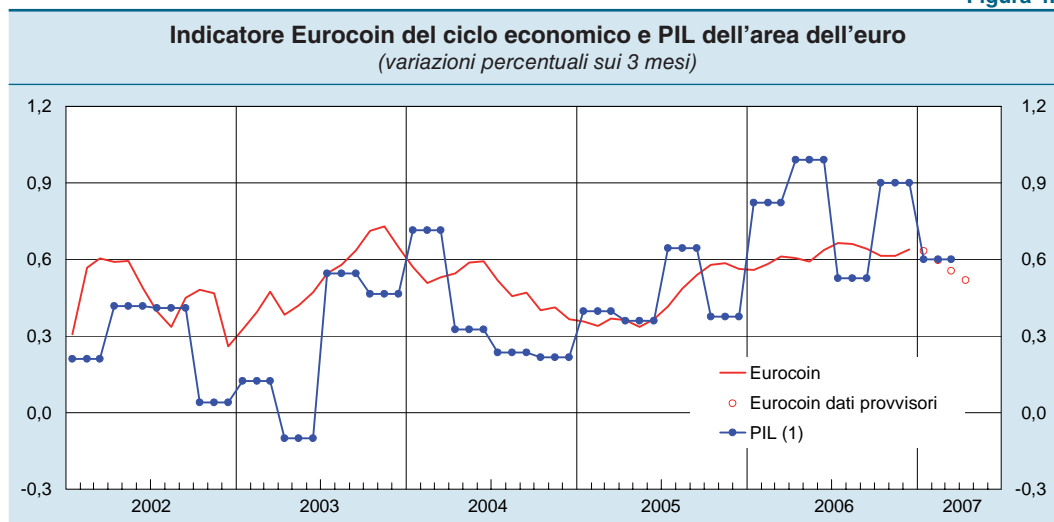
Figura 4.2



Fonti: elaborazioni su dati Istat, Eurostat.

(1) Indici: 2000=100; dati destagionalizzati. – (2) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 13 paesi.

Figura 4.3



Fonte: Center of Economic Policy Research (www.cepr.org). Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note Metodologiche*.

(1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 13 paesi.

La bilancia dei pagamenti

Come nel 2005, lo scorso anno il conto corrente dell'area dell'euro nei confronti del resto del mondo è risultato in sostanziale equilibrio: vi è stato un disavanzo di circa 6 miliardi, pari allo 0,1 per cento del PIL (tav. 4.2). A fronte di un avanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale di poco più di 5 miliardi e di afflussi netti per 134 miliardi registrati nel conto finanziario, gli errori e omissioni sono risultati assai elevati (-140 miliardi circa). Nei due anni passati, con la pubblicazione dei dati definitivi, oltre un terzo della discrepanza statistica è stato successivamente riattribuito al conto finanziario e in particolare agli investimenti diretti e di portafoglio.

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro (1) (miliardi di euro)					
VOCI	2002	2003	2004	2005	2006
Conto corrente	57,1	32,1	60,7	-1,9	-6,1
Merci	127,6	104,4	100,5	45,4	30,5
Servizi	17,8	22,5	32,6	34,8	36,6
Redditi	-39,8	-38,5	-13,7	-11,6	1,8
Trasferimenti unilaterali	-48,5	-56,3	-58,6	-70,5	-75,0
Conto capitale	10,1	12,2	16,6	12,1	11,3
Conto finanziario	-15,2	-0,5	-18,7	25,5	134,0
Investimenti diretti	22,6	-11,6	-68,6	-210,0	-156,7
Investimenti di portafoglio	138,0	72,3	72,9	146,1	273,1
Derivati	-12,3	-14,4	-8,3	-13,9	-2,6
Altri investimenti	-160,9	-74,7	-27,2	85,3	21,7
di cui: banche (2)	-141,5	-16,7	-14,4	88,0	-33,0
Variazione riserve ufficiali (3)	-2,6	27,8	12,5	18,0	-1,5
Errori e omissioni	-52,0	-43,8	-58,6	-35,8	-139,3

Fonte: BCE.
 (1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 13 paesi. – (2) Istituzioni finanziarie monetarie, escluso l'Eurosistema.
 – (3) Il segno (-) indica un aumento di riserve.

Le partite correnti. – Nel 2006 l'avanzo commerciale dell'area è sceso dallo 0,6 allo 0,4 per cento del PIL. La più rapida crescita del valore delle importazioni rispetto a quello delle esportazioni (15,3 e 13,5 per cento rispettivamente) ha riflesso il peggioramento delle ragioni di scambio, imputabile in larga misura ai rincari del petrolio e delle altre materie prime.

In base ai dati in valore, l'interscambio commerciale con i paesi avanzati di più antica industrializzazione è stato meno dinamico sia di quello con i paesi nuovi membri della UE, sia di quello con Russia, Cina, America latina e Turchia. Il saldo delle merci è migliorato in particolare nei confronti dei paesi nuovi membri della UE (tav. 4.3). Ha invece registrato un calo nei confronti del Giappone, in linea con l'apprezzamento dell'euro rispetto allo yen, e del complesso dei rimanenti paesi, dove si concentrano i produttori di petrolio e delle altre materie prime. Il disavanzo nei confronti dei paesi extra UE è cresciuto di oltre il 60 per cento.

Il miglioramento nel saldo dei servizi registrato nel 2006 si inserisce in una tendenza positiva in atto dal 2001. L'avanzo nei confronti dei paesi della UE esterni all'area è cresciuto solo marginalmente, risentendo del calo di circa 2 miliardi di quello verso il Regno Unito, mentre il saldo positivo nei confronti dei paesi non appartenenti alla UE è aumentato di 1,3 miliardi.

Il conto dei redditi ha registrato un surplus di 1,8 miliardi nel 2006, grazie al miglioramento di oltre 13 miliardi del disavanzo di quelli da capitale, derivante principalmente da un aumento dei crediti per redditi da investimenti diretti. Il saldo complessivo è progressivamente migliorato tra il 2002 e il 2006, plausibilmente per il perdurare di differenziali di interesse favorevoli all'area dell'euro e grazie al buon andamento dei dividendi percepiti nelle economie estere in forte crescita.

Tavola 4.3

Area dell'euro: interscambio commerciale fob-fob per paese o area (1) (miliardi di euro, variazioni percentuali sul 2005 e composizione percentuale)								
PAESI	Esportazioni			Importazioni			Saldo	
	Valori	Variazioni	Composi- zione	Valori	Variazioni	Composi- zione	Valori	
	2006			2006			2005	2006
Paesi della UE esterni all'area	500,1	13,5	36,0	397,5	13,2	29,2	89,4	102,6
Danimarca	31,5	7,7	2,3	27,2	3,5	2,0	3,0	4,3
Regno Unito	224,3	8,2	16,1	172,5	11,2	12,7	52,3	51,9
Svezia	49,7	10,3	3,6	45,9	12,0	3,4	4,0	3,8
Altri paesi della UE (2)	194,6	22,6	14,0	152,0	18,0	11,2	30,0	42,6
Resto del mondo	889,9	13,5	64,0	962,0	16,2	70,8	-44,0	-72,1
Canada	17,8	13,7	1,3	10,6	15,5	0,8	6,4	7,2
Giappone	34,1	1,6	2,5	53,6	4,2	3,9	-17,8	-19,4
Stati Uniti	200,9	10,4	14,5	131,8	15,7	9,7	68,0	69,1
Svizzera	77,8	12,3	5,6	68,1	12,7	5,0	8,9	9,7
Altri paesi	559,3	15,7	40,2	697,8	17,7	51,3	-109,5	-138,5
Totale	1.390,0	13,5	100,0	1.359,5	15,3	100,0	45,4	30,5

Fonte: BCE.
 (1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 12 paesi. – (2) L'aggregato include l'interscambio, di ammontare esiguo, con le istituzioni della UE, che sono considerate entità con residenza esterna all'area.

Gli investimenti diretti. – Le uscite nette per investimenti diretti sono risultate pari a quasi 157 miliardi, in diminuzione rispetto ai 210 del 2005.

Quest'ultimo dato risente dell'effetto di un'operazione di ristrutturazione (tra una multinazionale con sede nell'area e una sua affiliata non residente) che aveva generato da sola nel 2005 una crescita dei flussi per investimenti diretti azionari verso l'estero pari a circa 80 miliardi con, in contropartita, un comparabile aumento degli afflussi nelle passività azionarie di portafoglio.

Al modesto incremento degli investimenti diretti dei residenti verso l'esterno dell'area, principalmente verso gli Stati Uniti, si è contrapposta una crescita degli investimenti diretti nell'area da parte dei non residenti di circa il 70 per cento, dopo i valori insolitamente bassi del 2004 e del 2005. Vi hanno contribuito in particolare gli afflussi provenienti dal Regno Unito, dagli Stati Uniti e dai centri offshore.

Gli investimenti di portafoglio e i derivati. – Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio sono quasi raddoppiati, portandosi a 273 miliardi e consolidando la crescita in atto dal 2003. La convergenza dei tassi di interesse a lungo termine dell'area verso quelli statunitensi e il progressivo apprezzamento dell'euro nel corso del 2006 hanno accresciuto l'attrattiva dei titoli di debito emessi dai residenti. Il forte aumento delle passività per investimenti di portafoglio è infatti dovuto alla componente di titoli non azionari (saliti a 460 miliardi). Vi sono stati investimenti, da parte dei non residenti, in titoli azionari dell'area per circa 290 miliardi (dai 160 del 2005, al netto dell'operazione di ristrutturazione finanziaria menzionata in precedenza), favoriti dalla crescita dei profitti delle imprese. Dal lato delle attività, alla modesta contrazione degli investimenti azionari (scesi a 130 miliardi) si è contrapposta una decisa crescita di quelli in titoli di

debito (a 348 miliardi), determinata prevalentemente dagli acquisti di strumenti del mercato monetario. Il saldo nei derivati si è ridotto a poco meno di 3 miliardi (da quasi 14 nel 2005).

La posizione patrimoniale verso l'estero e le riserve ufficiali. – Dopo il leggero miglioramento nel corso del 2005, la posizione debitoria netta verso l'estero dell'area dell'euro è tornata a crescere, risultando alla fine del 2006 pari all'11,5 per cento del PIL (10,2 nel 2005). Il deterioramento complessivo di quasi 153 miliardi è stato determinato principalmente dagli afflussi netti registrati dal conto finanziario (134 miliardi), a fronte di aggiustamenti di prezzo e di cambio limitati. A causa della rilevanza degli errori e omissioni, la variazione della posizione patrimoniale sull'estero si discosta fortemente dal saldo da finanziare determinato dalle componenti reali (la somma dei saldi del conto corrente e del conto capitale). Le riserve ufficiali dell'Eurosistema sono salite a quasi 326 miliardi (320 nel 2005), beneficiando degli effetti di rivalutazione delle riserve auree.

I prezzi e i costi

I prezzi al consumo. – Nel 2006 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro è rimasta stazionaria, al 2,2 per cento, come in Italia (cfr. il capitolo 7: *La domanda, l'offerta e i prezzi*).

La decelerazione dei prezzi dei beni energetici ha compensato i rincari dei prodotti alimentari freschi: l'inflazione di fondo (misurata dalle variazioni dell'indice al netto di queste due componenti) è rimasta stabile, all'1,5 per cento (tav. 4.4). I prezzi dei beni energetici sono cresciuti del 7,7 per cento (10,1 nel 2005), contribuendo per 0,7 punti percentuali all'inflazione generale dell'area (0,9 nel 2005).

Le pressioni sui prezzi connesse con la fase di espansione ciclica sono state contrastate dalla moderazione dei costi interni, che hanno beneficiato della elevata ripresa della produttività nel comparto industriale, solo parzialmente recepita negli aumenti dei redditi unitari. A contenere le politiche di prezzo delle imprese dell'area hanno concorso anche l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro e la graduale rimozione dello stimolo monetario.

In tutti i maggiori paesi dell'area l'inflazione al consumo è rimasta nel 2006 pressoché stabile rispetto all'anno precedente.

Dalla fine degli anni novanta i corsi internazionali del petrolio sono assai cresciuti, solo in parte contenuti dalla rivalutazione dell'euro nei confronti del dollaro, e sono stati caratterizzati da una elevata volatilità. L'adeguamento dei prezzi della benzina è stato diverso nei maggiori paesi dell'area: misurati in base all'indice armonizzato, tra il 1999 e il 2006 i prezzi alla pompa sono cresciuti meno in Italia (34 per cento) rispetto a quanto osservato in Francia (43 per cento) e in Germania (53 per cento). Un nostro recente studio ha analizzato la relazione tra l'andamento dei corsi internazionali del greggio e quello dei prezzi della benzina al netto della fiscalità nei tre paesi. L'adeguamento del prezzo della benzina alle fluttuazioni petrolifere, valutato con dati settimanali nell'arco di due mesi, risulta più elevato in Germania e Francia (rispettivamente 62 e 78 per cento) che in Italia (55 per cento), dove la reazione risulta anche più lenta (tali differenze vanno tuttavia valutate alla luce della complessiva struttura dei costi delle imprese). In tutti i paesi il prezzo della benzina reagisce in maniera più forte e rapida a eventi che mutano in modo significativo le condizioni di offerta del petrolio (decisioni del-

l'OPEC, bruschi cali dell'offerta dei paesi produttori causati da calamità naturali o dall'inasprimento delle tensioni geopolitiche). In concomitanza con questi episodi in Italia si osserva una maggiore sensibilità dei prezzi dei carburanti ad aumenti piuttosto che a diminuzioni del greggio.

Nonostante la recente minore dinamica, in Italia il livello dei prezzi delle benzine al netto dell'imposizione indiretta rimane più elevato, di circa il 12 per cento nella media del 2006, rispetto a quello osservato in Francia e Germania; al divario concorre la frammentazione della struttura distributiva del settore.

Tavola 4.4

Indicatori d'inflazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)																
VOCI	Italia			Germania			Francia			Spagna			Area dell'euro (1)			
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	
			1° trim.			1° trim.			1° trim.			1° trim.			1° trim.	
Prezzi al consumo (2)																
Indice generale	2,2	2,2	2,0	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	1,3	3,4	3,6	2,5	2,2	2,2	1,9	
Inflazione di fondo (3)	2,0	1,8	1,9	1,0	0,8	1,7	1,2	1,3	1,4	2,7	3,0	2,7	1,5	1,5	1,9	
Beni alimentari trasformati	2,2	2,7	2,6	3,6	2,1	2,4	-0,4	0,6	0,3	3,5	3,9	2,9	2,0	2,1	2,1	
Beni non alim. e non energ.	1,4	1,2	1,5	-0,4	0,2	1,2	-0,2	0,2	0,4	1,0	1,5	1,1	0,3	0,6	1,1	
Servizi	2,4	2,0	1,9	1,3	1,0	1,8	2,8	2,4	2,5	3,8	3,9	3,8	2,3	2,0	2,4	
Beni alimentari freschi	-0,7	1,6	3,3	0,8	3,2	3,4	1,0	2,6	1,7	3,3	3,9	3,8	0,8	2,8	3,1	
Beni energetici	8,7	8,0	2,1	10,3	8,4	2,4	9,8	6,4	0,0	9,7	8,0	-1,1	10,1	7,7	1,1	
Prezzi alla produzione (4)	4,0	5,6	3,9	4,6	5,5	2,8	3,0	3,4	2,0	4,9	5,3	2,6	4,1	5,1	2,9	
Deflatore del PIL	2,2	1,8		0,6	0,3		1,8	2,1		4,1	3,8		1,9	1,7		

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
 (1) Media ponderata degli indici dei paesi appartenenti all'area dell'euro alla data indicata. – (2) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (3) Al netto dei beni alimentari freschi e di quelli energetici. – (4) Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno.

I prezzi dei beni non alimentari e non energetici hanno accelerato nel corso dell'anno, riflettendo la parziale trasmissione ai prezzi finali dei passati rincari delle materie prime in un contesto di forte espansione della domanda. Nel complesso del 2006 il ritmo di crescita dei prezzi di questi beni è rimasto comunque contenuto (0,6 per cento) grazie alla moderazione dei costi di origine interna. L'inflazione nel comparto dei servizi è ulteriormente scesa, al 2,0 per cento, beneficiando soprattutto del calo delle tariffe telefoniche e dei minori rincari dei trasporti aerei rispetto all'anno precedente.

La dispersione dell'inflazione tra i paesi dell'area si è ridotta. In particolare, il differenziale dell'Italia nei confronti della media dell'area, che nel 2003 aveva raggiunto quasi un punto percentuale, è successivamente disceso, per annullarsi dal 2005. A fronte di una evoluzione più favorevole delle componenti erratiche dell'indice rispetto al complesso degli altri paesi, quelle di fondo hanno continuato a registrare in Italia una crescita più sostenuta (nel 2006 più elevata di 0,3 punti percentuali). Questa differenza è riconducibile quasi per intero all'andamento dei prezzi al consumo dei prodotti non energetici e non alimentari e riflette una dinamica del CLUP nel settore industriale meno favorevole rispetto alla media dell'area.

I prezzi alla produzione, i costi e i margini. – Nel 2006 il rialzo dell'inflazione alla produzione (al 5,1 per cento dal 4,1 nel 2005; tav. 4.4) ha riflesso quello dei beni intermedi non energetici; il ritmo di crescita dei prezzi dei prodotti energetici è rimasto pressoché costante, al 13,3 per cento.

La componente importata dei costi per le imprese, misurata dal deflatore implicito delle importazioni di beni, è cresciuta del 4,4 per cento (3,6 nel 2005), risentendo prevalentemente dell'accelerazione delle quotazioni delle materie di base non energetiche. I prezzi in dollari di questi prodotti sono saliti di quasi il 30 per cento nella media dell'anno, quelli del greggio (qualità Brent) di circa il 20.

Tavola 4.5

Costo del lavoro per unità di prodotto e sue componenti nei maggiori paesi dell'area dell'euro (variazioni percentuali sull'anno precedente)										
PAESI	Costo del lavoro per dipendente (1)		Produttività del lavoro						Costo del lavoro per unità di prodotto	
			di cui:							
	2005	2006	Valore aggiunto (2)		Occupati (1)		2005	2006	2005	2006
Industria al netto delle costruzioni (3)										
Germania	0,6	2,2	4,7	6,1	2,9	5,0	-1,7	-1,0	-4,0	-3,7
Francia	2,0	3,7	4,4	4,4	2,0	2,3	-2,3	-1,9	-2,4	-0,6
Italia	2,8	2,7	0,3	1,2	-1,8	2,5	-2,1	1,3	2,4	1,4
Spagna	2,8	3,0	0,4	3,1	0,7	3,1	0,3	0,0	2,4	-0,1
Euro 4 (4)	1,3	2,5	2,8	4,1	1,4	3,7	-1,4	-0,4	-1,5	-1,5
Servizi (5)										
Germania	-0,2	0,2	0,1	0,4	0,8	1,8	0,7	1,3	-0,3	-0,2
Francia	2,8	3,2	0,5	0,9	1,5	2,1	1,0	1,1	2,3	2,3
Italia	3,5	2,5	0,5	-0,3	1,0	1,6	0,5	1,9	3,0	2,9
Spagna	2,1	3,5	0,8	0,1	4,4	3,6	3,5	3,4	1,3	3,3
Euro 4 (4)	1,5	1,9	0,1	0,2	1,5	2,1	1,3	1,8	1,4	1,7
Totale economia										
Germania	-0,1	0,6	1,2	1,9	1,1	2,7	-0,1	0,7	-1,3	-1,2
Francia	2,6	3,3	0,6	1,3	1,1	2,1	0,5	0,8	2,0	2,0
Italia	3,1	2,5	0,4	0,1	0,2	1,7	-0,2	1,6	2,7	2,5
Spagna	2,6	3,4	0,1	0,5	3,3	3,6	3,1	3,1	2,5	2,9
Euro 4 (4)	1,4	2,0	0,4	1,0	1,2	2,4	0,8	1,4	1,0	1,0

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
 (1) Per Francia, Italia e Spagna, unità standard di lavoro. – (2) Quantità a prezzi concatenati. – (3) Attività manifatturiere, estrazione di minerali e produzione e distribuzione di energia elettrica. – (4) Francia, Germania, Italia e Spagna. – (5) Comprende i settori "commercio, trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri servizi".

Nonostante queste pressioni, i prezzi alla produzione dei beni non alimentari e non energetici destinati al consumo hanno rallentato allo 0,9 per cento, grazie alla moderazione dei costi di origine interna e all'apprezzamento del cambio. Il CLUP nel settore industriale è calato dell'1,5 per cento nella media dei quattro maggiori paesi (tav. 4.5) in virtù di guadagni di produttività superiori al 4 per cento. Nel settore dei servizi, il rallentamento del valore aggiunto per occupato ha sospinto il CLUP dall'1,4 per cento nel 2005 all'1,7 lo scorso anno. Nel complesso dell'economia la dinamica del

CLUP si è mantenuta sostanzialmente inalterata intorno all'1,0 per cento; l'aumento del ritmo di crescita della produttività ha compensato quello del costo del lavoro per dipendente dopo il rallentamento nel triennio precedente.

In Germania la crescita dei redditi unitari è rimasta contenuta favorendo, in presenza di una più sostenuta dinamica della produttività, un ulteriore calo del CLUP. In Francia i redditi da lavoro hanno invece accelerato, aumentando del 3,3 per cento nella media dell'anno; il ritmo di crescita del CLUP, stabile al 2 per cento, è stato frenato dal rialzo della produttività. In Spagna, a fronte della sostenuta crescita dei redditi unitari, la dinamica del valore aggiunto per occupato è rimasta debole, determinando un'ulteriore perdita di competitività: il CLUP è aumentato di quasi il 3 per cento. In Italia la dinamica del CLUP è risultata di poco superiore a quella media dell'area (cfr. il capitolo 7: *La domanda, l'offerta e i prezzi*).

La moderazione salariale e il recupero della produttività hanno consentito alle imprese industriali dell'area di espandere i propri margini di profitto. Secondo i dati di contabilità nazionale, la quota dei profitti sul valore aggiunto nel complesso dell'industria in senso stretto è salita di oltre un punto percentuale rispetto al 2005, al 31,0 per cento.

L'apprezzamento dell'euro ha spinto i produttori dell'area a contenere i prezzi all'esportazione nonostante l'espansione della domanda mondiale. I rincari dei beni venduti sui mercati esteri, misurati dalla crescita del deflatore delle esportazioni di beni (2,7 per cento), sono risultati pressochè in linea con quelli praticati sull'interno al netto della componente energetica (nel 2005 si era registrato un divario di circa sette decimi di punto).

Nel settore dei servizi la crescita più sostenuta del CLUP ha determinato una lieve compressione dei margini.

Le aspettative d'inflazione. – Le attese di inflazione nell'area dell'euro per la media del 2007, censite da Consensus Forecasts presso gli operatori professionali, dopo essere state riviste lievemente al rialzo nel corso del 2006 si sono attestate negli ultimi mesi poco al di sotto della soglia del 2 per cento (tav. 4.6). Esse sono sostanzialmente in linea con le previsioni dei principali organismi internazionali che scontano una moderazione delle quotazioni del petrolio e dei costi interni.

Tavola 4.6

Aspettative e previsioni d'inflazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro								
PAESI	2007				2008			
	Consensus Forecasts (1)	FMI (2)	OCSE (3)	CE (4)	Consensus Forecasts (1)	FMI (2)	OCSE (3)	CE (4)
Italia	1,8	2,1	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0
Francia	1,4	1,7	1,4	1,5	1,6	1,8	1,6	1,7
Germania	1,8	2,0	1,9	1,9	1,5	1,6	1,0	1,7
Spagna	2,5	2,6	2,7	2,4	2,7	2,7	3,2	2,6
Area dell'euro (5)	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9	2,0	1,8	1,9

Fonte: Consensus Forecasts, FMI, OCSE, Commissione europea.
 (1) Formulate a maggio 2007. – (2) Formulate ad aprile 2007. – (3) Formulate a dicembre 2006. – (4) Commissione europea; formulate a maggio 2007. – (5) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 13 paesi.

Sugli orizzonti più distanti le aspettative prefigurano un quadro di stabilità dell'inflazione nell'area, intorno al 2 per cento. Sullo stesso livello si collocano le attese di inflazione desumibili dai mercati finanziari.

L'occupazione

Sospinta dalla fase congiunturale positiva, nel 2006 la crescita dell'occupazione nell'area dell'euro ha accelerato all'1,4 per cento (0,6 del 2005), aumentando di quasi due milioni di unità.

In base ai dati dell'Eurostat il tasso di occupazione della popolazione in età da lavoro è salito al 64,4 per cento, un punto percentuale in più rispetto all'anno precedente; è ulteriormente cresciuta l'incidenza del lavoro a tempo parziale e di quello a tempo determinato. L'aumento del tasso di occupazione è stato più accentuato per le donne (al 56,4 per cento, dal 55,2 del 2005) e per le persone con età compresa tra i 55 e i 64 anni (al 41,7 per cento, dal 40,2). Nonostante i progressi realizzati, gli indicatori del mercato del lavoro nei paesi dell'area dell'euro si discostano ancora sensibilmente dagli obiettivi dell'Agenda di Lisbona per il 2010, che fissano il tasso di occupazione complessivo al 70 per cento, quello femminile al 60 per cento, quello della popolazione di età tra i 55 e i 64 anni al 50 per cento.

È proseguita la flessione del tasso di disoccupazione, diminuito di 0,7 punti percentuali al 7,9 per cento; il tasso di attività ha continuato a espandersi (al 70,4 per cento dal 69,8 nel 2005).

In Germania, dopo aver ristagnato nel 2005, l'occupazione è tornata a crescere (0,7 per cento): vi ha contribuito l'aumento del lavoro dipendente di tipo tradizionale, favorito dalla fase di espansione ciclica e dal venir meno dei sussidi per l'avvio dell'attività di impresa e di parte delle agevolazioni contributive per le forme di lavoro flessibile (i cosiddetti *mini-jobs*). Il tasso di disoccupazione è sensibilmente diminuito, all'8,4 per cento (dal 9,5 del 2005). Il confronto con il 2005 potrebbe tuttavia risentire dei cambiamenti intervenuti nelle modalità di rilevazione delle forze di lavoro nel corso di tale anno.

In Francia l'occupazione, misurata in termini di unità standard di lavoro, è aumentata dello 0,8 per cento, in lieve accelerazione rispetto all'anno precedente. Il tasso di disoccupazione è lievemente diminuito, passando dal 9,7 al 9,4 per cento.

In Spagna la dinamica dell'occupazione si è mantenuta sostenuta (3,1 per cento nella media dell'anno, come nel 2005). Al pari degli anni precedenti, la crescita è stata trainata dalla componente a tempo determinato, pari a circa un terzo del totale, nonostante l'introduzione durante l'anno di incentivi di natura fiscale a sostegno del lavoro permanente. Il tasso di disoccupazione è sceso all'8,6 per cento, 0,6 punti in meno rispetto al 2005.