

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

1. LE ECONOMIE E LE POLITICHE ECONOMICHE DEI PRINCIPALI PAESI E AREE

Nel 2006 la crescita è stata del 5,4 per cento per l'economia mondiale; è divenuta più bilanciata tra le principali aree industrializzate ed è ancora aumentata in quelle emergenti; in Cina e in India è risultata intorno al 10 per cento.

Negli Stati Uniti il prodotto è aumentato del 3,3 per cento; dalla metà dello scorso anno, l'attività economica ha risentito dell'indebolimento del mercato immobiliare, più marcato del previsto, che si è tradotto in un calo degli investimenti residenziali. I prezzi delle abitazioni, in forte crescita dall'inizio del decennio, hanno nettamente decelerato; gli attuali valori immobiliari non appaiono sopravvalutati in misura eccessiva rispetto a quelli di equilibrio. Il rallentamento ciclico e le aspettative contenute di inflazione hanno indotto la Riserva federale a interrompere, dall'estate, la fase di restrizione monetaria avviata alla metà del 2004. Il disavanzo federale, beneficiando di un consistente aumento delle entrate, è sceso all'1,9 per cento del prodotto (2,6 per cento nel 2005).

In Giappone la crescita, salita al 2,2 per cento, è stata sospinta dagli investimenti e dalla domanda estera. Il rafforzamento dell'attività economica ha spinto la Banca del Giappone ad avviare una graduale rimozione dello stimolo monetario impresso negli anni precedenti. Grazie al contenimento della spesa per investimenti e al favorevole andamento delle entrate, il disavanzo pubblico si è ridotto al 5,3 per cento del prodotto, dal 6,8 nel 2005.

Con l'ingresso, dal 1° gennaio 2007, della Bulgaria e della Romania si è conclusa la prima fase del processo di allargamento della Unione europea (UE) che consta ora di 27 paesi. Negli ultimi anni le economie dei paesi nuovi membri sono state generalmente caratterizzate da crescita sostenuta, inflazione in aumento, massicci afflussi di capitali e ampi disavanzi nei conti con l'estero; il ritorno a una crescita più equilibrata è essenziale per il raggiungimento nel medio periodo degli obiettivi di convergenza necessari per l'adozione dell'euro.

Nelle economie emergenti il ritmo di sviluppo ha sfiorato l'8 per cento. In Cina, l'azione delle autorità monetarie ha mirato a contenere la dinamica degli investimenti. L'efficacia della politica monetaria è però limitata, anche per l'ingente disponibilità di autofinanziamento delle imprese. In India, dopo quattro anni di crescita sostenuta, si sono manifestati segnali di surriscaldamento, che la banca centrale ha contrastato con ripetuti aumenti dei tassi di interesse. Nelle altre economie emergenti l'espansione economica, seppure meno sostenuta, si è mantenuta robusta, beneficiando degli elevati prezzi delle materie prime e delle condizioni favorevoli sui mercati finanziari. In Russia il prodotto è accelerato al 6,7 per cento, in America latina al 5,5; in Africa la crescita è stata del 5,5 per cento, come nell'anno precedente.

L'economia statunitense

Nel 2006, quinto anno dell'attuale ciclo espansivo, il prodotto è aumentato del 3,3 per cento (3,2 nel 2005; tav. 1.1). L'intensità della crescita, assai elevata nel primo trimestre, si è attenuata nel corso dell'anno risentendo della crisi del mercato immobiliare. Dal secondo trimestre gli investimenti residenziali hanno cominciato a diminuire, registrando nella media dell'anno un calo del 4,2 per cento. La caduta è sopravvenuta dopo quattro anni di espansione, che aveva innalzato l'incidenza degli investimenti residenziali sul prodotto di circa un punto percentuale, attorno al 5,5 per cento.

Tavola 1.1

VOCI	2005	2006	2006				2007
			1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
			1° trim.				
Stati Uniti							
PIL	3,2	3,3	5,6	2,6	2,0	2,5	0,6
Consumi delle famiglie (1)	3,5	3,2	4,8	2,6	2,8	4,2	4,4
Spesa delle amministrazioni pubbliche (2)	0,9	2,1	4,9	0,8	1,7	3,4	1,0
Investimenti privati fissi lordi	7,5	2,9	8,2	-1,6	-1,2	-9,1	-3,5
Variazione delle scorte (3)	-0,3	0,2	..	0,4	0,1	-1,2	-1,0
Esportazioni nette (3)	-0,3	..	..	0,4	-0,2	1,6	-1,0
Giappone							
PIL	1,9	2,2	3,1	1,2	0,3	5,0	2,4
Consumi delle famiglie (1)	1,6	0,8	-0,6	2,4	-4,0	4,3	3,5
Spesa delle amministrazioni pubbliche	1,7	0,3	-0,1	2,7	2,5	0,3	-0,3
Investimenti fissi lordi	2,4	3,4	11,2	0,6	-1,2	10,6	-2,8
Variazione delle scorte (3)	-0,1	0,1	0,6	-0,5	0,8	-0,5	-0,4
Esportazioni nette (3)	0,3	0,8	0,5	-0,1	1,5	0,6	1,5
UE-25							
PIL	1,7	2,9	3,6	4,0	2,7	3,6	2,4
Consumi delle famiglie (1)	1,6	2,0	2,1	2,4	2,5	2,3	....
Spesa delle amministrazioni pubbliche	1,7	2,1	4,2	0,5	2,6	1,8	....
Investimenti fissi lordi	3,0	5,4	5,7	8,1	4,9	7,6	....
Variazione delle scorte (3) (4)	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,5	-0,4	....
Esportazioni nette (3)	-0,1	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,7	....
Regno Unito							
PIL	1,9	2,8	3,3	3,1	2,7	2,7	2,9
Consumi delle famiglie (1)	1,4	2,0	0,5	4,6	1,3	4,3	2,3
Spesa delle amministrazioni pubbliche	3,0	2,4	1,7	2,6	2,5	2,8	1,7
Investimenti fissi lordi	3,0	6,5	9,0	4,8	8,6	10,6	7,0
Variazione delle scorte (3) (4)	-0,1	0,2	2,3	0,8	-1,8	-2,2	-0,1
Esportazioni nette (3)	..	-0,4	-1,4	-2,0	1,7	-0,2	..

Fonte: Eurostat e statistiche nazionali.
 (1) Spesa per consumi delle famiglie residenti e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (2) Include gli investimenti pubblici. – (3) Contributo alla crescita del PIL in punti percentuali. – (4) Include le acquisizioni nette di oggetti di valore.

Nel primo trimestre 2007 l'attività economica è aumentata appena dello 0,6 per cento in ragione d'anno (dal 2,5 nel quarto trimestre 2006). L'ulteriore rallentamento va ricondotto al netto deterioramento del contributo alla crescita del settore estero. Gli investimenti residenziali hanno registrato un ritmo di caduta prossimo al 15 per cento; quelli produttivi, che nel quarto trimestre del 2006 erano diminuiti del 3,1 per cento, hanno registrato una debole ripresa, grazie all'accelerazione degli investimenti in capitale digitale. I consumi, sostenuti dalla robusta dinamica del reddito reale disponibile, hanno mantenuto un elevato tasso di espansione.

Benché il ritmo di sviluppo del prodotto nel 2006 sia risultato superiore a quello registrato in media negli anni 2002-05, le stime del potenziale di crescita dell'economia statunitense sono state riviste al ribasso.

Il Congressional Budget Office (CBO), che nel 2002 stimava su un orizzonte decennale un potenziale pari al 3,1 per cento, lo ha ridimensionato al 2,9 nel 2005 e al 2,6 nel 2007 (tav. 1.2). Tali revisioni riflettono principalmente una riduzione della crescita attesa delle ore lavorate; le stime riguardanti il tasso di crescita di medio periodo della produttività del lavoro sono rimaste sostanzialmente invariate, attorno al 2,3 per cento.

Tavola 1.2

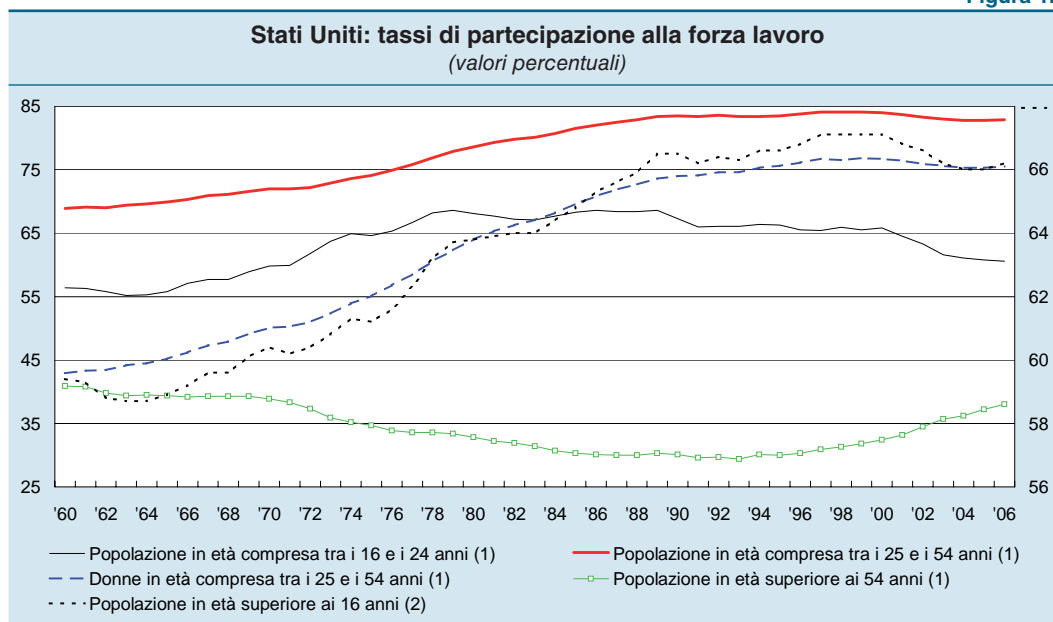
Stati Uniti: stime della crescita potenziale dell'economia						
DATA DI PUBBLICAZIONE DELLE STIME	Orizzonte temporale	PIL	Settore delle imprese non agricole			
			prodotto	ore lavorate	produttività	PTF
2002 – gen.	2002-2012	3,1	3,4	1,2	2,2	1,3
2003 – gen.	2003-2013	2,9	3,3	1,1	2,2	1,2
2004 – gen.	2004-2014	2,8	3,1	0,9	2,2	1,3
2005 – gen.	2005-2015	2,9	3,3	0,9	2,4	1,4
2006 – gen.	2006-2016	2,8	3,2	0,8	2,4	1,4
2007 – gen.	2007-2017	2,6	3,0	0,7	2,3	1,4

Fonte: Congressional Budget Office.

Il tasso di crescita tendenziale delle ore lavorate, che tiene conto anche dei flussi migratori previsti, era pari all'1,2 per cento nelle stime del CBO del 2002 ed è stato abbassato allo 0,7 per cento nel 2007 (tav. 1.2). La revisione prende atto dell'inattesa flessione del tasso di partecipazione registrata nel decennio in corso, dal 67,1 per cento nel 2000 al 66,2 nel 2006 (fig. 1.1). Questo fenomeno appare soprattutto riconducibile alla scelta dei giovani tra i 16 e i 24 anni di non entrare nel mercato del lavoro, anche per prolungare la propria formazione, e all'arresto della tendenza di lungo periodo all'aumento della partecipazione delle donne in età compresa tra i 25 e i 54 anni. Inoltre, dal 2009, sul tasso di partecipazione influirà la progressiva ricomposizione della popolazione in età da lavoro verso fasce d'età caratterizzate da un più basso tasso di partecipazione, in particolare quella delle persone al di sopra dei 54 anni.

Il tasso di incremento della produttività nell'ampio settore delle imprese non agricole, dopo avere toccato valori storicamente elevati nel 2002 e nel 2003 (4,1 e 3,7 per cento, rispettivamente), è sceso sino all'1,6 per cento nel 2006. L'aumento registrato nella media del periodo 2001-06, pari al 2,8 per cento, eccede ancora quello della seconda metà degli anni novanta (2,5 per cento).

Figura 1.1



Fonte: Bureau of Labor Statistics.
 (1) Asse di sinistra. – (2) Asse di destra.

Da un recente esercizio di contabilità della crescita del Bureau of Labor Statistics emergono, tuttavia, differenze fra l'attuale espansione e quella della seconda metà dello scorso decennio: rispetto ad allora lo sviluppo e la diffusione delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione hanno svolto un ruolo meno rilevante. In particolare, nel periodo 2001-05 il contributo medio annuo alla crescita della produttività derivante dall'accumulazione di capitale digitale è sceso a 0,6 punti percentuali, da 0,9 punti nel periodo 1996-2000. Il calo più contenuto del deflatore degli investimenti in computer segnala inoltre, verosimilmente, un più moderato ritmo di innovazione tecnologica in questo settore. La produttività totale dei fattori (PTF) ha, invece, registrato un'accelerazione, crescendo in media dell'1,8 per cento nel periodo 2001-05, a fronte dell'1,1 per cento nel precedente quinquennio. Analisi empiriche a livello settoriale suggeriscono che questa accelerazione potrebbe riflettere l'aumento dell'efficienza nel combinare i fattori produttivi con cui le imprese hanno risposto alla crescente concorrenza; non si può escludere, tuttavia, che la maggiore crescita della PTF sia il risultato di una più intensa accumulazione di capitale intangibile, quale l'addestramento del personale all'utilizzo di macchinari più sofisticati, che sfugge alla rilevazione statistica.

I consumi delle famiglie sono aumentati del 3,2 per cento nel 2006, eccedendo per il quarto anno consecutivo il ritmo di crescita del reddito reale disponibile. Il saggio di risparmio, già negativo nel 2005 (-0,4 per cento), è sceso a -1,0 per cento. Tra la fine del 2005 e la fine del 2006 la ricchezza netta delle famiglie è aumentata dal 573 al 584 per cento del reddito personale disponibile; i maggiori guadagni in conto capitale sulle attività finanziarie hanno, infatti, più che compensato il ridimensionamento di quelli sul patrimonio immobiliare.

Gli investimenti produttivi sono aumentati del 7,2 per cento. L'elevata crescita dei profitti delle società non finanziarie, pari, nella misurazione coerente con i criteri di contabilità nazionale, al 17,6 per cento, ha favorito un ulteriore rafforzamento delle condizioni patrimoniali; il tasso di indebitamento delle società non finanziarie e non agricole, misurato in rapporto al patrimonio netto valutato ai prezzi di mercato, ha continuato a diminuire, collocandosi al 40,3 per cento alla fine del 2006.

I prezzi al consumo sono aumentati del 3,2 per cento nella media del 2006. Al netto dei prodotti alimentari ed energetici, l'inflazione è salita progressivamente da gennaio (2,1 per cento) a settembre (2,9 per cento), per poi scendere al 2,3 per cento nell'aprile scorso. Il rialzo ha riflesso l'accelerazione degli affitti, presumibilmente riconducibile a un mutamento nelle scelte delle famiglie dall'acquisto alla locazione di immobili. Un andamento analogo, ma con variazioni più contenute, ha registrato anche l'inflazione di fondo misurata dal deflatore dei consumi (al netto dei prodotti alimentari e energetici), che non ha superato il 2,4 per cento e nello scorso marzo si attestava al 2,1 (cfr. il capitolo della sezione A: *La congiuntura e le politiche economiche* nella Relazione sull'anno 2004, per un confronto tra i due indici).

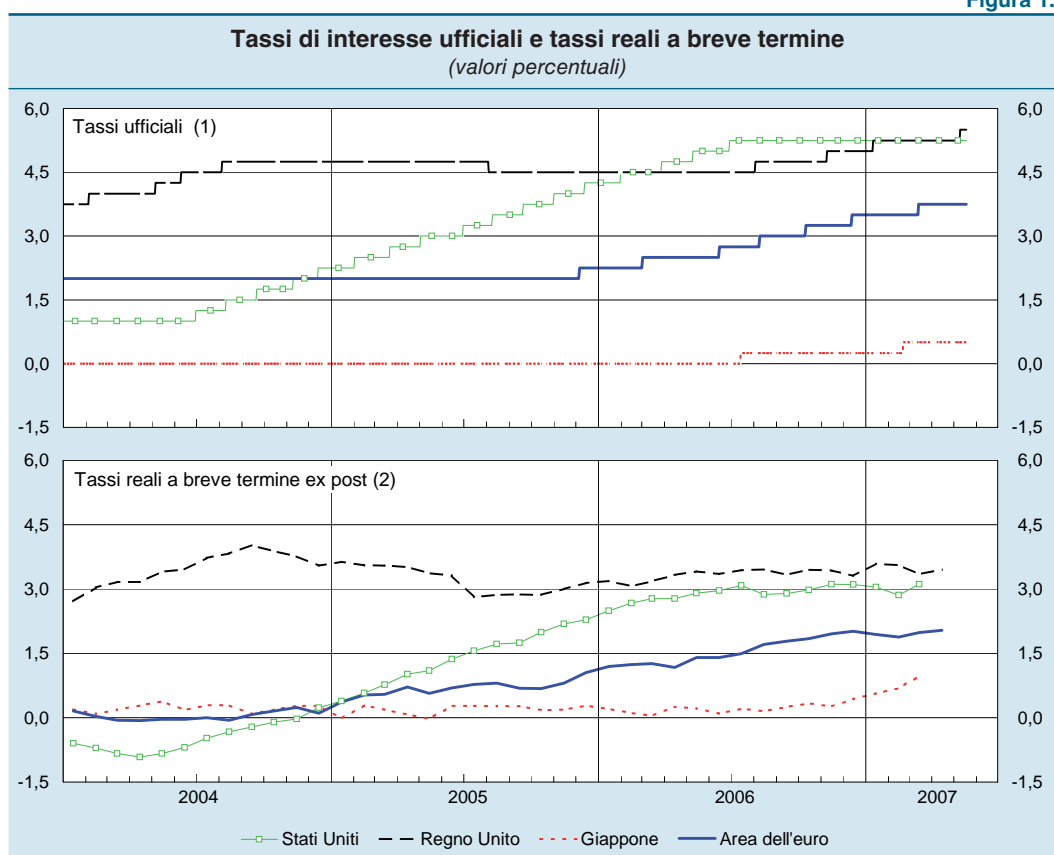
Sebbene il tasso di disoccupazione si sia mantenuto su livelli bassi, toccando un minimo del 4,4 per cento nell'ottobre 2006 e nel marzo 2007, non sono ancora emersi chiari segnali di accelerazione del costo del lavoro. L'indice del costo del lavoro (*Employment Cost Index*) degli occupati nel settore privato è aumentato del 2,9 per cento nel 2006 (3,1 nel 2005). Il costo del lavoro nel settore delle imprese non agricole, che, diversamente dal primo, risente di un'eventuale ricomposizione dell'occupazione tra posizioni lavorative caratterizzate da differenti livelli salariali, è aumentato del 4,8 per cento nel 2006 (4,1 nel 2005). L'elevato livello dei margini di profitto - la quota dei profitti sul valore aggiunto lordo nel settore societario era pari al 17,1 per cento nel quarto trimestre del 2006, più elevata di circa 7 punti percentuali rispetto all'avvio dell'attuale ciclo espansivo - potrebbe consentire alle imprese di non scaricare immediatamente sui prezzi un eventuale consistente incremento dei costi.

Nella prima metà del 2006 la Riserva federale ha aumentato per quattro volte il tasso obiettivo sui federal funds, in ciascuna occasione di 0,25 punti percentuali, portandolo alla fine di giugno al 5,25 per cento (fig. 1.2). Tra la metà di maggio e la fine di giugno, con l'accentuarsi dei rischi inflazionistici, nei mercati si erano diffuse attese di ulteriori aumenti dei tassi ufficiali nella seconda metà del 2006. Nel comunicato emesso al termine della riunione del Federal Open Market Committee (FOMC) del 30 giugno, tuttavia, la Riserva federale segnalava minori preoccupazioni circa le pressioni sui prezzi da ricondursi al rallentamento in atto dell'attività economica. Le aspettative sull'evoluzione della politica monetaria sono rapidamente mutate e i mercati hanno da allora correttamente anticipato che i tassi di interesse sarebbero rimasti invariati. Più di recente, il 9 maggio scorso, la Riserva federale ha segnalato il rischio che le pressioni inflazionistiche non si attenuino secondo le attese. In base alle quotazioni dei futures, gli operatori non scontano alcuna variazione dei tassi ufficiali nella prossima riunione del FOMC in programma il 27 e il 28 giugno, mentre non escludono una loro riduzione di 25 punti base entro la fine dell'anno.

Il processo di riequilibrio del bilancio federale, avviato nell'esercizio precedente, è proseguito nel 2006. Il disavanzo, che nel 2005 era sceso al 2,6 per cento del PIL (dal 3,6 nel 2004), lo scorso anno si è ridotto all'1,9 per cento. Vi ha contribuito in misura significativa l'elevato incremento del gettito dell'imposta sui redditi delle persone fisiche, pari al 12,6 per cento (14,6 nel 2005). La sostenuta e in parte inattesa dinamica di questa componente delle entrate, che ne ha innalzato l'incidenza sul PIL dal 7,0 all'8,0 per cento tra il 2004 e il 2006, è parzialmente riconducibile al notevole incremento dei guadagni in conto capitale realizzati; vi potrebbe, inoltre, avere contribuito la forte crescita dei redditi più alti, soggetti a più elevate aliquote d'imposta. Lo scorso febbraio l'Amministrazione ha presentato una proposta di bilancio che, nella valutazione

del CBO, consentirebbe di ridurre il disavanzo federale, in misura peraltro contenuta, all'1,6 per cento sia nel 2007 sia nel 2008. In un orizzonte di più lungo periodo, la proposta mira a frenare il cospicuo incremento atteso della spesa sanitaria federale derivante dal programma di assistenza alle persone di età superiore ai 65 anni (*Medicare*), principalmente mediante l'imposizione di un tetto alla dinamica dei prezzi delle prestazioni coperte dal programma. Nella valutazione del CBO, tali misure di contenimento non eviterebbero comunque un forte aumento della spesa federale relativa a *Medicare*, che salirebbe dal 2,9 per cento del PIL nel 2006 a un valore compreso tra il 4,8 e il 6,9 per cento del PIL nel 2050; a legislazione invariata essa raggiungerebbe invece un'incidenza sul PIL compresa tra il 6,3 e l'8,9 per cento.

Figura 1.2



Fonte: BCE e statistiche nazionali.

(1) Dati giornalieri. Per Stati Uniti: tasso obiettivo sui federal funds; per Giappone: tasso obiettivo sull'overnight sul mercato monetario; per area dell'euro: tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; per Regno Unito: tasso sulle riserve delle banche commerciali presso la Banca d'Inghilterra, prima del 18 maggio 2006 tasso pronti contro termine. – (2) Dati medi mensili. I tassi di interesse reali sono ottenuti deflazionando quelli nominali con le variazioni nei 12 mesi precedenti dei seguenti indici: per gli Stati Uniti deflatore dei consumi al netto dei beni alimentari e di quelli energetici; per il Regno Unito e per l'area dell'euro indice armonizzato dei prezzi al consumo al netto dei beni alimentari freschi e di quelli energetici; per il Giappone indice dei prezzi al consumo al netto dei beni alimentari freschi.

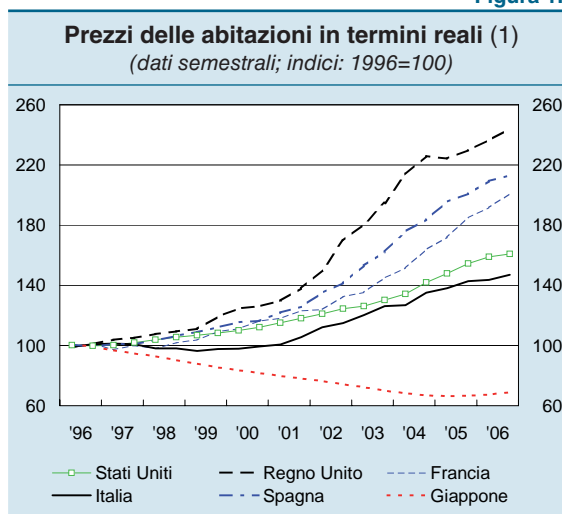
I prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti

Nel 2006 negli Stati Uniti è proseguita la tendenza ascendente dei prezzi delle abitazioni: seppure in progressivo rallentamento nel corso dell'anno, i valori immobiliari, depurati delle variazioni dei prezzi al consumo, sono cresciuti del 6 per cento (fig. 1.3). In Francia, Spagna, Regno Unito e Italia, le quotazioni sono aumentate

rispettivamente del 10, del 7, del 6 e del 4 per cento. In Giappone, dopo oltre un decennio di flessione, esse sono tornate a crescere (2,5 per cento). In Germania hanno continuato a diminuire.

Negli Stati Uniti, tra il 2002 e il 2005, l'espansione del mercato immobiliare ha fornito un contributo significativo all'attività economica, sia direttamente, attraverso gli investimenti residenziali, sia indirettamente, sostenendo i consumi delle famiglie. Il forte incremento dei prezzi delle abitazioni nell'ultimo decennio (60 per cento in termini reali) alimenta l'ipotesi che tali valori siano sopravvalutati rispetto alle loro determinanti di fondo e che sia pertanto aumentato il rischio di repentine flessioni dei prezzi, con potenziali ripercussioni sull'attività economica. Confronti fra diverse fasi temporali e fra paesi inducono, tuttavia, a ritenere che questo rischio sia contenuto.

Figura 1.3



Fonte: elaborazioni sulla base di statistiche nazionali. Per i prezzi delle abitazioni: Office of Federal Housing Enterprise Oversight per gli Stati Uniti; Halifax per il Regno Unito; statistiche nazionali per la Francia e la Spagna; Banca d'Italia, sulla base di dati Istat e *Il Consulente Immobiliare*, per l'Italia; Japan Real Estate Institute per il Giappone. (1) Valori nominali deflazionati con i prezzi al consumo.

Negli Stati Uniti il disallineamento che risulta dal confronto fra il rapporto di equilibrio tra prezzo delle case e affitti e quello effettivamente osservato (cfr. il capitolo della sezione A: I mercati finanziari e valutari internazionali nella Relazione sull'anno 2005), pressoché nullo fino al 2004, è aumentato fino al 30 per cento nel 2006; un valore non dissimile si riscontra anche comparando il rapporto osservato tra prezzi e affitti con la sua media storica. Nei primi anni ottanta, quando si era registrata una sopravvalutazione dei valori immobiliari del 20 per cento, e alla metà degli anni novanta, quando questi ultimi erano del 25 per cento inferiori a quelli coerenti con le determinanti di fondo, i disallineamenti si erano, tuttavia, corretti senza brusche variazioni dei prezzi delle abitazioni.

Eccesso rispetto ai valori medi storici del rapporto tra prezzi e affitti negli Stati Uniti risulta molto inferiore a quello registrato in Giappone all'inizio degli anni novanta, alla vigilia della caduta dei valori immobiliari, e dello stesso ordine di grandezza di quello riscontrato in Australia e nel Regno Unito alcuni anni fa. In entrambi i paesi, i prezzi delle abitazioni si sono successivamente stabilizzati, senza che si manifestassero effetti negativi sulla dinamica dei consumi. Infine, la sopravvalutazione dei valori immobiliari statunitensi risulta, oggi, meno marcata rispetto ad alcuni paesi europei, quali Spagna e Francia.

Nel 2006, a fronte del rallentamento dei prezzi delle abitazioni, il valore del patrimonio immobiliare delle famiglie statunitensi si è stabilizzato, al 238 per cento del reddito disponibile. Era dalla fine del 1997 che esso registrava aumenti ininterrotti, pari complessivamente a oltre 70 punti percentuali del reddito disponibile. Il rapporto tra debito delle famiglie e reddito disponibile è salito di 5 punti percentuali, al 140 per cento.

Indicazioni rassicuranti circa la solidità patrimoniale delle famiglie statunitensi emergono da analisi relative alla distribuzione del debito per classi di reddito. Come in alcuni paesi europei in cui si segnala una più evidente sopravvalutazione dei valori immobiliari (Regno Unito, Spagna e Svezia), la maggior parte del debito ipotecario è detenuto da famiglie che si collocano nei decili più elevati della distribuzione del reddito, meno vulnerabili, quindi, a eventuali shock avversi.

Un ulteriore elemento rassicurante è rappresentato dalla quota relativamente contenuta dei debiti ipotecari a tasso variabile, pari a circa il 30 per cento dello stock complessivo. Tale valore è uno dei più bassi nel confronto internazionale; riflettendo caratteristiche specifiche dei sistemi finanziari nazionali, tale percentuale risulta, invece, elevata nel Regno Unito (50 per cento) e, soprattutto, in Australia (70), in Italia (83) e in Spagna (oltre il 90).

Dall'avvio della fase di restrizione monetaria, nel giugno 2004, negli Stati Uniti la quota a tasso variabile dei nuovi mutui erogati si è pressoché dimezzata, scendendo nel 2006 a poco più del 20 per cento. Nel 2006, inoltre, l'accensione di nuovi mutui è rallentata (a 1.460 miliardi di dollari, da 1.510 nel 2005) e l'attività di rinegoziazione di mutui ha continuato a ridursi (a 1.360 miliardi di dollari, da 1.510 nel 2005 e una media di 1.920 nel triennio precedente).

Alla tendenza crescente dei valori immobiliari si è accompagnato un progressivo abbassamento dei requisiti per la concessione di mutui ipotecari.

Negli ultimi anni è aumentata in misura significativa la quota di mutui concessi a famiglie con basso merito di credito (subprime mortgages), salita dal 5 per cento del totale nel 2001 al 14 per cento nel 2006; per i due terzi si tratta di mutui a tasso variabile. In questo segmento del mercato i finanziamenti concessi sono di importo elevato rispetto al valore dell'immobile a garanzia e utilizzano formule di ammortamento differito nel tempo, secondo le quali le famiglie iniziano a rimborsare capitale e interessi a distanza di mesi o anni dall'accensione del mutuo. La restrizione monetaria attuata fino al giugno 2006 e l'andamento negativo dell'occupazione in alcuni Stati hanno determinato dalla fine dello scorso anno un aumento delle sofferenze: la quota di debitori subprime classificati come inadempienti è cresciuta al 13,3 per cento del totale di questa categoria.

L'aumento delle sofferenze ha provocato il dissesto di alcune istituzioni finanziarie non bancarie specializzate nell'erogazione di tali mutui (originators). Le ridotte dimensioni del segmento dei mutui subprime in rapporto al totale dei mutui in essere ha, tuttavia, contenuto le ripercussioni dei dissesti degli originators sul resto del sistema finanziario. Le banche commerciali hanno subito perdite in relazione alla loro esposizione nei confronti degli originators, ma tali perdite si sono realizzate in una fase di elevate redditività e capitalizzazione del sistema bancario. Anche gli effetti sul mercato dei mutui ipotecari cartolarizzati (mortgage-backed securities) e su quello dei derivati su crediti che utilizzano i mutui subprime come garanzia (collateralised debt obligations) sono stati marginali.

Gli effetti macroeconomici del deterioramento delle condizioni del mercato ipotecario subprime appaiono al momento molto contenuti. Non si può tuttavia escludere che il ricorso a criteri più restrittivi per la concessione dei mutui subprime nonché, in prospettiva, l'adozione di una regolamentazione più severa del settore possano deprimere ulteriormente la domanda di abitazioni, protraendo la debolezza degli investimenti residenziali e inducendo una flessione dei prezzi.

L'economia giapponese

Nel 2006 la crescita in Giappone è salita al 2,2 per cento (1,9 nel 2005), riflettendo l'accelerazione degli investimenti privati e delle esportazioni, particolarmente quelle verso la Cina; gli investimenti fissi privati non residenziali sono aumentati del 7,5 per cento (6,6 nel 2005); quelli residenziali, dopo la flessione del 2005, dell'1,0 per cento.

Nel corso dell'anno il reddito disponibile e i consumi delle famiglie hanno registrato un andamento erratico. Nella media del 2006 i consumi hanno rallentato allo 0,8 per cento (dall'1,6 nel biennio precedente), mentre il reddito disponibile delle famiglie lavoratrici è diminuito dello 0,8 per cento in termini reali, rispetto all'anno precedente.

La crescita dei consumi, seppur debole, è stata sostenuta dall'aumento dell'occupazione complessiva, pari, nella media del 2006, a 260 mila unità (0,4 per cento). Tale incremento, che si è accompagnato a una riduzione del tasso di disoccupazione, al 4,1 per cento (4,4 nel 2005), non si è tuttavia tradotto in un'accelerazione dei salari. Nonostante gli elevati profitti, le imprese hanno infatti continuato a contenere i costi del lavoro, anche traendo beneficio dalla sostituzione dei lavoratori più anziani, che al termine della loro carriera godono di retribuzioni più elevate, con lavoratori giovani, che scontano invece condizioni contrattuali divenute progressivamente meno favorevoli.

Nel primo trimestre dell'anno in corso il prodotto è aumentato del 2,4 per cento in ragione d'anno, beneficiando del consolidamento dei consumi delle famiglie e della forte accelerazione delle esportazioni.

Dopo la prolungata fase di deflazione che ha caratterizzato l'economia giapponese dal 1999, nel corso del 2006 la variazione dell'indice generale dei prezzi al consumo è diventata positiva. La dinamica dei prezzi è stata sostenuta da quella dei prodotti energetici: dopo il picco registrato in agosto, l'inflazione ha ripreso a diminuire; nella media dell'anno si è collocata allo 0,2 per cento (-0,3 nel 2005). All'inizio dell'anno in corso l'inflazione di fondo, che esclude la variazione dei prezzi dei prodotti alimentari freschi, è però tornata negativa (-0,1 per cento in aprile).

Dal marzo 2006 la Banca del Giappone ha abbandonato la strategia di espansione quantitativa della liquidità e ha adottato un nuovo quadro operativo per la politica monetaria, stabilendo quale riferimento un obiettivo sul tasso overnight. Tale tasso, inizialmente fissato a zero, è stato successivamente innalzato, allo 0,25 in luglio e poi allo 0,50 per cento nel febbraio 2007. I tassi d'interesse a tre mesi impliciti nei contratti futures sugli eurodepositi in yen segnalano che gli operatori ritengono probabile un ulteriore aumento dei tassi di riferimento di 25 punti base entro la fine del 2007.

L'assorbimento della liquidità in eccesso alla fine della fase di espansione quantitativa ha determinato una netta contrazione della base monetaria nel 2006 (-20 per cento). L'aggregato ampio di moneta (M2 + CD) ha decelerato allo 0,75 per cento (2 per cento nel 2005), anche per effetto della ricomposizione dei portafogli privati verso attività finanziarie a più lungo termine (prevalentemente fondi d'investimento e titoli del debito pubblico), stimolata dal moderato aumento dei rendimenti. Riflettendo il rafforzamento della domanda di investimenti, il credito bancario al settore privato è aumentato del 2,8 per cento.

Nel 2006 è proseguita l'azione di risanamento dei conti pubblici; l'obiettivo del governo è il raggiungimento di un avanzo primario entro il 2011. In base alle più recenti stime ufficiali, nell'esercizio conclusosi lo scorso marzo il disavanzo pubblico si sarebbe ridotto di 1,5 punti percentuali in rapporto al PIL rispetto all'anno precedente, al 5,3 per cento, anche grazie a un aumento delle entrate superiore alle attese. La manovra di bilancio varata per l'anno in corso prevede un ulteriore incremento delle entrate e un contenimento della spesa pubblica; l'ammontare delle nuove emissioni di titoli del debito pubblico dovrebbe ridursi a 25,4 mila miliardi di yen (4,9 per cento del PIL) e il disavanzo primario allo 0,8 per cento in rapporto al PIL. Secondo le stime della banca centrale, alla fine dello scorso marzo il debito pubblico lordo si collocava al 163,7 per cento del PIL, in lieve diminuzione rispetto a un anno prima.

La UE e il processo di integrazione dei nuovi paesi membri

Il ritmo di espansione dell'Unione europea (UE-25) si è innalzato al 2,9 per cento nel 2006 (dall'1,7 nel 2005), con un rafforzamento della crescita in quasi tutti i paesi. In particolare, nell'area dell'euro l'incremento del prodotto è stato del 2,7 per cento (1,4 nel 2005; cfr. il capitolo 4: *Gli andamenti macroeconomici*).

Nel Regno Unito l'attività economica è cresciuta del 2,8 per cento nel 2006, quasi un punto percentuale in più rispetto all'anno precedente. L'inflazione, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo, è salita dall'1,8 per cento nel marzo 2006 al 3,1 nel marzo 2007. Per contrastare l'accelerazione dei prezzi, dall'agosto 2006 la Banca d'Inghilterra ha innalzato in quattro occasioni il tasso di riferimento della politica monetaria, portandolo al 5,5 per cento. Nello scorso marzo, poiché l'inflazione è risultata superiore per oltre un punto percentuale all'obiettivo del 2 per cento, è stata attivata, per la prima volta, la procedura che obbliga il Governatore a inviare una lettera pubblica di spiegazione al Cancelliere. Nella valutazione del Governatore, circa la metà del rialzo dell'inflazione è riconducibile all'incremento dei prezzi dell'energia sul mercato interno e di quelli alimentari. Vi hanno inoltre presumibilmente contribuito le politiche di prezzo delle imprese, orientate a ricostituire i propri margini di profitto; indicazioni a sostegno di questa interpretazione provengono dalla quota dei profitti sul prodotto nel settore non energetico, che, dopo essere scesa tra il quarto trimestre del 2004 e il primo del 2006 da 25,2 a 21,6 punti percentuali, nel terzo trimestre del 2006 era risalita a 23,1 punti. Secondo le previsioni della Banca d'Inghilterra, in assenza di un'accelerazione dei salari e con prezzi dell'energia stabili, l'inflazione dovrebbe diminuire nella seconda metà del 2007, fino ad attestarsi in dicembre su valori non discosti dal 2 per cento. In aprile essa ha già registrato una diminuzione, scendendo al 2,8 per cento. Nell'esercizio finanziario 2006-07, conclusosi nel marzo scorso, il fabbisogno complessivo del settore pubblico è sceso al 2,7 per cento circa del PIL (dal 3,0 nel 2005-06).

Nei dieci paesi divenuti membri della UE nel maggio 2004 la crescita è salita nel 2006 al 6 per cento, dal 4,8 nel 2005, un valore superiore di tre punti percentuali a quello dell'area dell'euro (tav. 1.3). L'attività economica è accelerata in quasi tutti i paesi, sospinta dalla domanda interna. L'accumulazione ha continuato a beneficiare dell'afflusso di investimenti diretti dall'estero, mentre i consumi sono stati sostenuti dall'aumento dell'occupazione e dei salari reali, oltre che dalla rapida espansione del credito; sebbene l'aumento delle esportazioni, sospinte anche dalla ripresa dell'area dell'euro, sia risultato superiore a quello, già elevato, registrato nel 2005, il contributo alla crescita del settore estero è stato negativo in quasi tutti i paesi in seguito all'accelerazione delle importazioni.

L'inflazione è aumentata nella generalità dei paesi, riflettendo da un lato la favorevole fase ciclica, dall'altro le modifiche dei prezzi amministrati e delle imposte indirette. La maggior parte delle banche centrali ha reso più restrittive le condizioni monetarie. Nei paesi che partecipano agli Accordi europei di cambio II (AEC II), gli incrementi dei tassi di interesse di riferimento sono stati generalmente in linea con quelli decisi dall'Eurosistema.

Nel 2006, tutti i paesi nuovi membri con l'eccezione di Polonia, Repubblica Ceca e Ungheria, aderivano agli AEC II, insieme alla Danimarca. Dal 1° gennaio 2007 la Slovenia ha adottato l'euro. Le valute partecipanti agli AEC II non hanno registrato tensioni di rilievo nel 2006. Il 16 marzo 2007

la corona slovacca, che dalla metà del 2006 si era rafforzata progressivamente fino a valori prossimi al limite superiore della banda di oscillazione, è stata rivalutata dell'8,5 per cento su richiesta delle autorità slovacche.

Tavola 1.3

Principali indicatori macroeconomici nei paesi nuovi membri della UE (valori percentuali, salvo diversa indicazione)												
PAESI	PIL pro capite (1)		PIL (2)		Tasso di inflazione (3)		Tasso di disoccupazione		Investimenti diretti: flussi in entrata (4)		Saldo corrente della bilancia dei pagamenti (4)	
	2006	1997-2005	2006	1997-2005	2006	1997-2005	2006	1997-2005	2006	1997-2005	2006	
Bulgaria	32,5	3,7	6,1	7,3	7,4	15,0	9,0	8,3	16,4	-6,1	-15,8	
Cipro	82,0	3,7	3,8	2,7	2,2	4,4	4,7	7,6	8,2	-4,2	-5,9	
Estonia	60,3	7,5	11,4	4,7	4,4	10,4	5,9	9,8	9,8	-9,2	-14,8	
Lettonia	49,4	7,1	11,9	4,2	6,6	12,1	6,8	4,2	8,1	-8,9	-21,1	
Lituania	50,9	6,3	7,5	2,5	3,8	13,2	5,6	3,8	6,0	-7,4	-10,8	
Malta	66,3	1,4	2,9	2,8	2,6	7,4	7,4	8,8	27,3	-5,1	-6,3	
Polonia	47,6	4,0	5,8	6,3	1,3	16,1	13,8	3,5	4,1	-3,7	-2,9	
Repubblica Ceca	70,4	2,4	6,1	3,7	2,1	7,9	7,1	7,3	4,2	-4,6	-4,2	
Romania	33,3	2,0	7,7	29,3	6,6	6,9	7,4	4,6	9,4	-6,3	-10,4	
Slovacchia	55,8	3,7	8,3	7,2	4,3	17,2	13,4	5,3	7,5	-6,1	-7,8	
Slovenia	77,5	3,9	5,2	6,5	2,5	6,7	6,0	2,1	1,0	-1,2	-2,5	
Ungheria	58,7	4,5	3,9	9,0	4,0	7,1	7,5	5,2	9,4	-6,9	-5,6	
<i>Per memoria:</i>												
Area dell'euro (5)	97,9	2,3	2,7	1,9	2,2	9,1	7,9	2,7	2,2	..	0,1	

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat, Commissione Europea e FMI.
(1) In percentuale della media UE-15; valori alle parità dei poteri d'acquisto standard (PPS). – (2) Tassi di crescita medi annui. – (3) Variazione annua dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo; per Bulgaria e Romania a partire dal 1998. – (4) In rapporto al PIL; i dati per l'area dell'euro si riferiscono al periodo 1999-2006. – (5) Area dell'euro: comprensiva di 11 paesi fino al 2000, 12 dal 2001 al 2006.

L'andamento delle politiche di bilancio nel 2006 è stato prociclico: nonostante la vivace crescita dell'economia e l'incremento delle entrate il disavanzo pubblico si è ampliato in molti paesi, raggiungendo il 10 per cento del PIL in Ungheria e aumentando in misura significativa in Lettonia, Lituania e Slovacchia. Attualmente, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia e Ungheria si trovano in una situazione di disavanzo eccessivo.

Solo alcuni paesi prevedono un orientamento più restrittivo della politica di bilancio nel 2007; in particolare, l'Ungheria ha l'obiettivo di ridurre il deficit di 3 punti percentuali al di sotto del 7 per cento del PIL e la Slovacchia prevede di farlo scendere sotto il 3 per cento. Cipro e Malta hanno avanzato richiesta affinché venga valutato dalla UE il grado della loro convergenza economica, ai fini di un'eventuale adozione della moneta unica. Alla metà di maggio la Banca centrale europea e la Commissione hanno reso pubblici i rispettivi rapporti sulla situazione della convergenza dei due paesi che verranno presi in esame, per una decisione finale, dal Consiglio europeo di giugno e da quello Ecofin di luglio.

Dallo scorso 1° gennaio, anche la Bulgaria e la Romania sono entrate a far parte della UE, completando così il processo di allargamento avviato nel maggio 2004. Nel 2006 entrambi i paesi hanno registrato una crescita superiore a quella del 2005, so-

spinta principalmente dai consumi e dagli investimenti. L'inflazione è stata superiore al 5 per cento nel 2006, ma dovrebbe ridursi per effetto dell'azione restrittiva delle politiche monetarie. Il livello del debito pubblico in rapporto al PIL si mantiene basso e l'aumento delle entrate ha consentito, nel caso della Bulgaria, di conseguire un avanzo di bilancio.

Il processo di integrazione dei nuovi paesi membri nella UE ne ha influenzato gli andamenti economici. Nel decennio sono stati compiuti significativi progressi nella convergenza nominale e reale verso le economie più avanzate della UE-15 e si è realizzato un elevato grado di integrazione commerciale tra le due aree, mentre i sistemi bancari e finanziari dei nuovi Stati membri si sono ammodernati. Tra il 1997 e il 2006, la crescita media del PIL nei 12 nuovi Stati membri (UE-12) è stata pari al 4 per cento, contro il 2,3 nei paesi della UE-15. Il divario con le economie dell'Europa occidentale rimane tuttavia ampio: nel 2006 nei paesi della UE-12 il PIL pro capite risultava ancora inferiore al 50 per cento di quello medio della UE-15. Nel 2006 l'interscambio commerciale dei paesi della UE-12, misurato come somma di importazioni ed esportazioni, avveniva per i tre quarti all'interno della UE e rappresentava quasi il 74 per cento del prodotto dei nuovi paesi membri (54 per cento nel 1999).

La forte crescita economica ha determinato, nella maggioranza di questi paesi, aumenti dei disavanzi correnti, finanziati quasi interamente dagli afflussi di investimenti diretti esteri, che hanno costituito un fattore determinante del processo di modernizzazione dei nuovi stati membri (tav. 1.3). In alcuni paesi, in particolare in quelli baltici, anche i flussi di capitale bancari hanno contribuito in misura significativa a finanziare lo squilibrio esterno. La crescita delle passività delle banche nei confronti dei non residenti è il risultato dello sviluppo di un sistema dominato da banche estere, quasi tutte originarie dell'area dell'euro. Gli afflussi di fondi bancari hanno sospinto il credito, di cui hanno beneficiato anche le famiglie nella forma di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni.

Le principali economie emergenti

Cina. – Nel 2006 il tasso di crescita è stato del 10,7 per cento (10,4 nel 2005). L'attività produttiva ha continuato a trarre impulso dagli investimenti e dalle esportazioni.

Nonostante le misure restrittive adottate dalle autorità monetarie nel corso dell'anno, gli investimenti fissi nelle aree urbane, pari all'85 per cento del totale, sono aumentati del 24,5 per cento in termini nominali (27,2 nel 2005), beneficiando dell'espansione dei profitti delle imprese (31 per cento).

Nel triennio 2004-06 gli investimenti in capitale fisso nelle aree urbane sono cresciuti alla media annua del 27 per cento in termini nominali; gli incrementi più elevati si sono registrati in settori caratterizzati da una forte espansione del prodotto, come quello estrattivo, delle costruzioni, il comparto dei servizi alberghieri e di ristorazione e quelli manifatturieri maggiormente legati alle esportazioni (tessile, abbigliamento e calzature) e all'attività di investimento (macchinari e mezzi di trasporto).

In quasi tutti i settori una quota maggioritaria (e crescente) della spesa per investimenti è autofinanziata. Dall'inizio degli anni ottanta il peso dei finanziamenti pubblici si è drasticamente ridotto, dal 28,1 per cento del totale nel 1981 al 4,4 nel 2005; nello stesso periodo, l'autofinanziamento è aumentato dal 55,4 al 74,1 per cento del totale, mentre il ruolo del credito e dei capitali esteri è rimasto nel complesso limitato, pari nel 2005 al 17,3 e al 4,2 per cento, rispettivamente (tav. 1.4).

La quota straordinariamente elevata dell'autofinanziamento è riconducibile, da un lato, allo scarso sviluppo del mercato dei capitali e alla difficoltà di accesso al credito bancario da parte delle imprese private, soprattutto quelle di piccole e medie dimensioni; dall'altro, al fatto che, in seguito alla riforma fiscale del 1994, i profitti realizzati dalle imprese di proprietà pubblica non sono stati più distribuiti sotto forma di dividendi. I guadagni di efficienza ottenuti negli ultimi anni anche nel settore pubblico hanno determinato un notevole aumento dei profitti, la cui mancata distribuzione si è progressivamente tradotta in una quota elevata e crescente di risparmio delle imprese: secondo stime recenti della Banca Mondiale, tale quota nel 2005 avrebbe raggiunto il 20 per cento del PIL, a fronte del 16 attribuibile alle famiglie.

Tavola 1.4

Cina: fonti di finanziamento degli investimenti fissi				
ANNI	Fondi statali	Prestiti interni	Capitali esteri (1)	Fondi propri e altro
<i>in percentuale del totale</i>				
1981	28,1	12,7	3,8	55,4
1990	8,7	19,6	6,3	65,4
2000	6,4	20,3	5,1	68,2
2005	4,4	17,3	4,2	74,1

Fonte: National Bureau of Statistics of China, *China Statistical Yearbook 2006*.
 (1) Include prestiti concessi da governi, banche e istituzioni finanziarie estere; fondi raccolti tramite il collocamento di obbligazioni e azioni sui mercati esteri; credito all'esportazione e investimenti diretti dall'estero.

Nell'ultimo triennio la People's Bank of China (PBC) ha drenato liquidità anche con l'obiettivo di contenere la dinamica del credito (accelerato al 15,2 per cento nel 2006, dal 13,3 nell'anno precedente) e, di riflesso, quella degli investimenti. La PBC ha fatto ricorso in misura rilevante alle operazioni di mercato aperto, soprattutto per sterilizzare gli effetti dell'intensa accumulazione di riserve valutarie, all'aumento dei tassi di interesse sui prestiti bancari a un anno e all'aumento del coefficiente di riserva obbligatoria.

Nel periodo 2004-06, a fronte di una crescita della moneta (misurata dall'aggregato M2) pari in media al 16 per cento annuo, il coefficiente di riserva obbligatoria è stato aumentato in otto occasioni, fino all'11,5 per cento nel maggio 2007 (dal 7,0 per cento all'inizio del 2004); il tasso sui prestiti bancari a un anno è salito dal 5,31 al 6,57 per cento.

L'efficacia dell'azione della PBC è però limitata dall'elevato livello di riserve detenute presso di essa dalle banche: il loro livello effettivo si è sempre mantenuto molto al di sopra di quello obbligatorio, riducendo la necessità delle istituzioni finanziarie di reperire fondi sul mercato monetario.

Nel 2006 i consumi delle famiglie, pari a circa il 40 per cento del PIL, hanno continuato a espandersi a un ritmo inferiore a quello del prodotto (7,2 per cento in termini reali, secondo le stime dell'FMI). Si è ancora ampliato il divario di reddito tra aree rurali e urbane: secondo le stime dell'istituto di statistica cinese, il reddito disponibile delle famiglie rurali è cresciuto del 7,4 per cento in termini reali, a fronte di un aumento del 10,4 per quelle urbane. Il divaricamento nella dinamica dei redditi spinge i flussi migratori dalle campagne alle città: secondo le valutazioni del governo, nel corso del 2006 nelle aree urbane sono stati creati 11,8 milioni di posti di lavoro, a fronte dei circa 25 milioni che sarebbero stati necessari ad assorbire la nuova manodopera.

Nonostante il sostenuto aumento della moneta e del credito bancario, l'inflazione al consumo è rimasta contenuta, pari all'1,5 per cento nella media del 2006; all'inizio

dell'anno in corso, l'accelerazione dei prezzi dei prodotti alimentari ha spinto l'inflazione al 3,3 per cento.

Nel 2006 il settore estero ha continuato a fornire un notevole contributo alla crescita: a fronte di un aumento delle esportazioni del 27,2 per cento in termini nominali (28,5 nel 2005), le importazioni sono cresciute del 19,7 per cento (17,6 nel 2005); l'avanzo commerciale si è ampliato a 218 miliardi di dollari (8 per cento del PIL), 84 miliardi in più rispetto al 2005. Gli afflussi di investimenti diretti dall'estero si sono mantenuti elevati, a 78,1 miliardi di dollari. Le persistenti pressioni all'apprezzamento del renmimbi hanno dato luogo a un ulteriore massiccio accumulo di riserve valutarie (cfr. il capitolo 2: *Il commercio internazionale, le bilance dei pagamenti e i mercati valutari e finanziari*).

Nel primo trimestre del 2007 il prodotto ha registrato un'ulteriore accelerazione, all'11,1 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2006; l'avanzo commerciale, pari a 46 miliardi di dollari, è raddoppiato rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

India. – Nel 2006 l'economia indiana, in rapido sviluppo dal 2003, ha registrato un tasso di crescita del 9,2 per cento. L'attività produttiva, pur traendo ancora principale impulso dal settore terziario (cresciuto del 9,3 per cento), ha beneficiato anche dell'accelerazione di quello manifatturiero (al 10,7 per cento, dall'8,8 nel 2005).

Negli anni novanta, con l'avvio di una seconda fase di riforme di liberalizzazione economica, il tasso di crescita della produttività del lavoro in India è aumentato. L'incremento sarebbe riconducibile in misura prevalente all'accelerazione della produttività totale dei fattori (PTF), anche per effetto di una più efficiente allocazione settoriale del lavoro, in particolare nel settore agricolo e nei servizi, mentre l'accumulazione di capitale fisico avrebbe fornito un maggiore contributo nel settore industriale. Nel periodo 1993-2004 la crescita media del prodotto per addetto (4,6 per cento) sarebbe attribuibile per la metà (2,3 punti percentuali) alla dinamica della PTF, per il quaranta per cento (1,8 punti) all'accumulazione di capitale fisico e per il resto a quella di capitale umano.

Le economie della Cina e dell'India mostrano differenze significative sotto il profilo strutturale. Fino al 2003 l'India è stata caratterizzata da un tasso di accumulazione relativamente modesto: nel periodo 1981-2002 il ritmo di crescita medio annuo degli investimenti in capitale fisso è stato pari al 6,5 per cento in termini reali, circa la metà di quello registrato nello stesso periodo in Cina. Nel 2006 gli investimenti fissi in India rappresentavano il 29 per cento del PIL, a fronte del 48 in Cina. Anche la capacità di attrarre investimenti diretti dall'estero è stata finora limitata, pari, nel complesso dell'ultimo quinquennio, ad appena 35 miliardi di dollari, circa la metà di quelli che affluiscono in un solo anno in Cina. Secondo le valutazioni della Banca Mondiale, le carenze infrastrutturali e l'onerosità delle procedure burocratiche costituirebbero i principali ostacoli all'attività di investimento in India.

L'economia indiana appare assai più arretrata rispetto a quella cinese anche dal punto di vista dei principali indicatori di sviluppo umano. A fronte di un tasso di natalità molto più elevato di quello cinese, in India la speranza di vita alla nascita è assai minore (64 anni, a fronte di 71 in Cina; tav. 1.5); il tasso di alfabetizzazione della popolazione femminile adulta (48 per cento) è tra i più bassi al mondo, mentre in Cina (87 per cento) esso è comparabile a quello di economie molto più avanzate. La povertà è molto più diffusa in India: la percentuale della popolazione che vive con meno di un dollaro al giorno è pari al 35 per cento in India, a fronte del 17 in Cina. Anche a causa del permanere di discriminazioni legate al sesso e al sistema delle caste, il tasso di partecipazione al mercato del lavoro in India è molto basso, pari al 54 per cento per gli uomini e al 15 per cento per le donne nelle aree urbane; al contrario in Cina la partecipazione maschile raggiunge il 90 per cento e quella femminile l'80.

Tavola 1.5

India e Cina: principali indicatori di sviluppo umano (ultimo dato disponibile)		
VOCI	India	Cina
Popolazione (miliardi di unità)	1,1	1,3
Rapporto tra popolazione non in età da lavoro e popolazione in età da lavoro (1)	0,6	0,4
Tasso di fertilità (numero di nascite per donna)	2,9	1,8
Speranza di vita alla nascita (anni)	63,5	71,4
<i>donne</i>	64,3	73,3
<i>uomini</i>	62,3	69,7
Tasso di alfabetizzazione in percentuale della popolazione con più di 15 anni	61,0	90,9
<i>donne</i>	47,8	86,5
<i>uomini</i>	73,4	95,1
Tasso di alfabetizzazione in percentuale della popolazione tra 15 e 24 anni	76,4	98,9
<i>donne</i>	67,7	98,5
<i>uomini</i>	84,2	99,2
Tasso di povertà (in percentuale della popolazione totale) (2)	34,7	16,6
Popolazione rurale (in percentuale della popolazione totale)	71,5	60,4

Fonte: Banca Mondiale, *World Development Indicators 2006*.
 (1) Rapporto tra la somma della popolazione in età compresa tra zero e 14 anni e quella con più di 65 anni e la popolazione in età compresa tra 15 e 64 anni. – (2) Percentuale della popolazione che vive con meno di un dollaro al giorno, misurato alle parità dei poteri d'acquisto.

Nel 2006, la domanda estera ha continuato a fornire impulso all'attività produttiva, in particolare nel comparto dei servizi alle imprese e in quello delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Secondo le stime dell'FMI, lo scorso anno il volume complessivo delle esportazioni di servizi sarebbe cresciuto del 19,0 per cento in termini reali, contro il 6,5 di quelle di beni.

Il rapido sviluppo dell'attività produttiva e quello, ancora più sostenuto, della domanda interna, hanno impresso pressioni al rialzo sui prezzi: lo scorso febbraio il tasso di inflazione è risultato pari al 7,6 per cento. Per contrastare il surriscaldamento dell'economia e contenere l'espansione del credito le autorità monetarie hanno aumentato a più riprese il tasso pronti contro termine, portandolo al 7,5 per cento in marzo, 100 punti base in più rispetto a un anno prima.

La crescita sostenuta, inducendo un notevole incremento delle entrate fiscali, ha favorito un miglioramento dei conti pubblici, rendendo possibile il raggiungimento degli obiettivi fissati dal governo. Secondo stime ufficiali, nell'anno fiscale 2006-07, terminato lo scorso marzo, il disavanzo pubblico sarebbe diminuito al 6,6 per cento in rapporto al PIL, dal 7,5 nell'anno precedente, e quello primario allo 0,9 per cento, dall'1,6 nel 2005-06. Il debito pubblico sarebbe sceso al 78,6 per cento del PIL, circa un punto in meno rispetto all'anno fiscale precedente.