

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

5. GLI ANDAMENTI MACROECONOMICI

Nel 2007 l'espansione economica dell'area dell'euro è proseguita. Il principale contributo allo sviluppo è giunto dalle esportazioni, favorite dall'andamento sostenuto del commercio mondiale, pur a fronte del forte apprezzamento dell'euro. Ne è derivato un rinnovato impulso per l'attività industriale e per l'accumulazione di capitale produttivo, in presenza di condizioni di finanziamento favorevoli per gran parte dell'anno. Hanno invece decelerato sensibilmente gli investimenti residenziali, come riflesso del rallentamento delle quotazioni e del volume delle compravendite immobiliari.

I consumi delle famiglie, già modesti negli anni precedenti, si sono ancora indeboliti; vi ha contribuito soprattutto il brusco calo della spesa in Germania all'inizio dell'anno, in concomitanza con l'innalzamento dell'imposta sul valore aggiunto, che aveva indotto le famiglie tedesche ad anticipare parte degli acquisti nei mesi finali del 2006.

L'inflazione è scesa nella media del 2007 al 2,1 per cento, dal 2,2 del biennio precedente. Il quadro inflazionistico si è tuttavia rapidamente deteriorato dall'autunno; la dinamica dei prezzi ha registrato un rialzo di 1,5 punti percentuali, al 3,4 per cento nella media del primo trimestre di quest'anno, sulla spinta dei rincari delle materie prime energetiche e alimentari. Gli effetti degli aumenti dei tassi ufficiali attuati dalla Banca centrale europea (BCE) fino alla metà del 2007 e l'apprezzamento del cambio hanno contribuito a contrastare la diffusione degli incrementi dei prezzi ad altri comparti.

Nell'ultima parte dell'anno, il rialzo dell'inflazione e l'accresciuta incertezza provocata dalla crisi finanziaria internazionale hanno concorso a un affievolimento della congiuntura, con effetti soprattutto sui consumi delle famiglie. Il clima di fiducia delle imprese si è deteriorato, pur a fronte del consolidarsi della capacità di esportare. Per l'anno in corso, i dati di fondo dell'economia sono coerenti con una prosecuzione della crescita, ma su valori più contenuti rispetto al 2007. L'indicatore €-coin, elaborato dalla Banca d'Italia, che stima la componente di fondo della dinamica del PIL, si colloca attualmente sui livelli minimi dell'attuale fase espansiva, compatibili con uno sviluppo inferiore al potenziale. La forte accelerazione del prodotto registrata nei dati preliminari del primo trimestre, concentrata soprattutto in Germania, potrebbe avere in parte carattere transitorio. Il rientro dell'inflazione dai livelli elevati dei primi mesi dell'anno è condizionato dall'evoluzione delle quotazioni delle materie prime.

La congiuntura nell'area dell'euro

Nel 2007 il PIL dell'area dell'euro è aumentato del 2,6 per cento in termini reali (2,8 nel 2006; tav. 5.1), un ritmo superiore a quello del prodotto potenziale e, per la prima volta dal 2001, a quello degli Stati Uniti (2,2 per cento). La produzione industriale ha segnato un incremento cumulato del 3,1 per cento nell'arco dell'anno (fig.

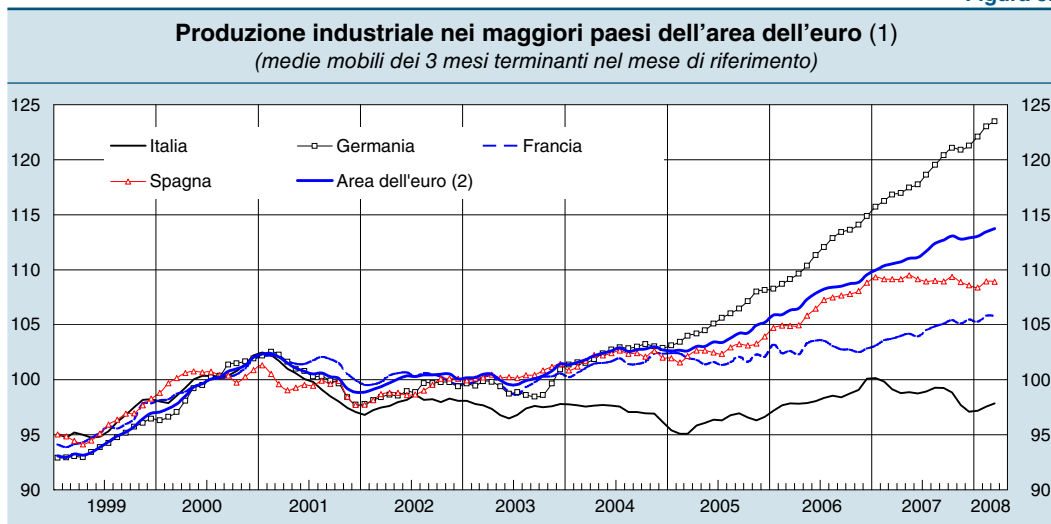
Tavola 5.1

PIL, importazioni e principali componenti della domanda nei maggiori paesi dell'area dell'euro								
<i>(quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo precedente)</i>								
PAESI	2005	2006	2007	2007				2008
	Anno	Anno	Anno	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
PIL								
Germania (1)	0,8	2,9	2,5	0,6	0,2	0,7	0,3	1,5
Francia	1,9	2,2	2,2	0,6	0,6	0,7	0,3	0,6
Italia (1)	0,6	1,8	1,5	0,3	..	0,2	-0,4	0,4
Spagna	3,6	3,9	3,8	1,0	0,9	0,7	0,8	0,3
Area dell'euro (1) (2)	1,6	2,8	2,6	0,7	0,3	0,7	0,4	0,7
Importazioni								
Germania	6,7	11,2	4,8	2,0	-2,0	3,2	-0,2	....
Francia	5,9	6,1	5,5	2,3	1,8	1,8	-1,1	1,9
Italia	2,2	5,9	4,4	1,3	-0,7	1,2	-1,0	....
Spagna	7,7	8,3	6,6	1,0	1,7	3,3	-0,6	0,6
Area dell'euro (2)	5,4	7,7	5,2	1,3	0,3	2,5	-0,3	....
Esportazioni								
Germania	7,1	12,5	7,8	-0,3	0,8	2,5	1,3	....
Francia	3,1	5,4	3,1	0,9	1,6	1,1	-0,2	3,1
Italia	1,0	6,2	5,0	1,5	-1,7	2,4	-1,3	....
Spagna	2,6	5,1	5,3	-0,1	2,2	3,8	-0,7	-0,2
Area dell'euro (2)	4,7	7,9	6,0	0,8	0,9	2,0	0,6	....
Consumi delle famiglie (3)								
Germania	-0,1	1,0	-0,4	-1,8	0,8	0,3	-0,8	....
Francia	2,6	2,3	2,4	0,8	0,8	0,6	0,6	0,2
Italia	0,9	1,1	1,5	1,1	0,1	0,2	-0,3	....
Spagna	4,2	3,8	3,2	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2
Area dell'euro (2)	1,6	1,8	1,5	0,1	0,6	0,5	-0,1	....
Investimenti fissi lordi								
Germania	1,0	6,1	5,0	2,1	-1,4	0,6	1,1	....
Francia	4,4	4,8	4,9	1,2	0,6	1,0	1,1	1,1
Italia	0,7	2,5	1,2	-0,1	-0,6	-0,1	0,6	....
Spagna	6,9	6,8	5,9	1,6	1,6	0,6	0,9	0,1
Area dell'euro (2)	3,0	5,0	4,3	1,3	..	1,1	0,8	....
Domanda nazionale (4)								
Germania	0,3	1,9	1,0	1,9	-1,2	0,9	-0,4	....
Francia	2,6	2,4	2,8	1,0	0,6	0,9	0,1	0,4
Italia	0,8	1,8	1,3	0,3	0,3	-0,2	-0,3	....
Spagna	5,1	4,8	4,3	1,3	0,8	0,8	0,7	0,5
Area dell'euro (2)	1,8	2,6	2,2	0,9	0,1	0,9	..	....

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Per il primo trimestre del 2008: stime preliminari. – (2) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 15 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.

5.1). La crescita dell'attività manifatturiera è stata intensa in Germania (5,6 per cento), più contenuta in Francia (2,6 per cento) e pressoché nulla in Spagna; la produzione è invece regredita in Italia (cfr. il paragrafo del capitolo 8: *L'offerta*).

Figura 5.1



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Indici: 2000=100; dati destagionalizzati. – (2) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 15 paesi.

L'aumento del PIL ha riflesso il contributo di differenti determinanti: della domanda interna in Francia e in Spagna; delle vendite all'estero in Germania e in Italia.

Sulla spinta dell'andamento sostenuto della domanda mondiale, pur in presenza del forte apprezzamento del tasso di cambio reale (fig. 5.2), le esportazioni di beni e servizi dell'area sono aumentate, al lordo dei flussi interni, del 6,0 per cento in volume. Le vendite all'estero della Germania hanno ancora mostrato un'espansione superiore alla media (7,8 per cento), beneficiando della capacità competitiva dell'industria tedesca derivante dal processo di riorganizzazione e internazionalizzazione in atto dalla fine degli anni novanta. Un incremento apprezzabile si è registrato anche per le vendite all'estero di Francia (3,1 per cento), Italia (5,0 per cento) e Spagna (5,3 per cento). La Germania è l'unica, tra le economie avanzate, ad avere accresciuto la propria quota di mercato in volume sul commercio mondiale nell'ultimo quindicennio.

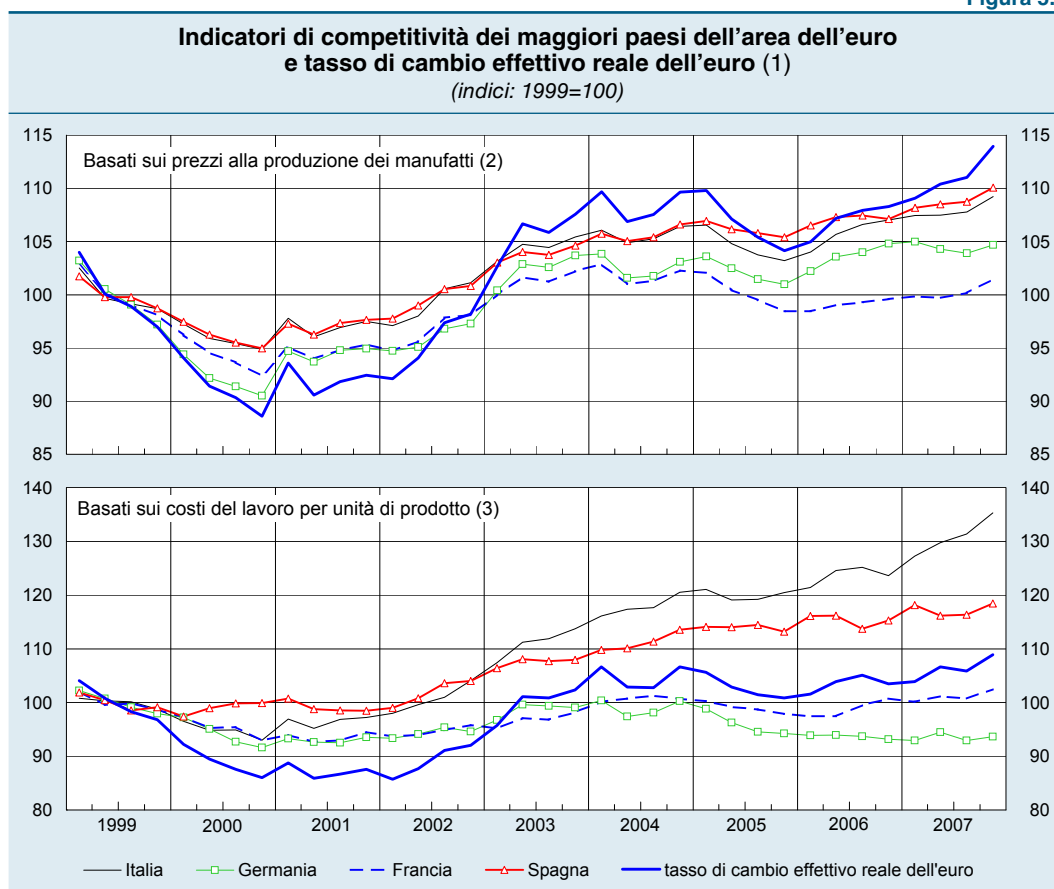
Sostenute da un'intensa accumulazione in beni capitali e dal rafforzamento dell'euro, le importazioni di beni e servizi dell'area sono aumentate del 5,2 per cento.

Gli investimenti fissi lordi sono cresciuti a un ritmo elevato (4,3 per cento), consolidando la ripresa che si era avviata nel 2004. Vi hanno contribuito le favorevoli prospettive della domanda, soprattutto di quella estera, nonché le condizioni di finanziamento ancora espansive per larga parte dell'anno. L'elevato grado di utilizzo degli impianti ha stimolato la spesa in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto (4,8 per cento); gli investimenti nel settore delle costruzioni hanno continuato ad aumentare (3,7 per cento), pur a fronte della brusca e diffusa decelerazione di quelli residenziali, la cui dinamica (2,6 per cento) si è dimezzata rispetto al 2006. L'attenuazione del ciclo immobiliare è stata particolarmente marcata in Spagna, dopo gli eccezionali incrementi degli investimenti abitativi dell'ultimo decennio (3,1 per cento

nello scorso anno; 8,1 nella media del periodo 1996-2006). Nel 2007 la propensione a investire dell'area, approssimata dall'incidenza dell'accumulazione totale sul PIL, si è attestata al 22 per cento, superando il valore massimo raggiunto nell'espansione ciclica della fine degli anni novanta.

La dinamica degli investimenti in capitale produttivo si è mantenuta più elevata rispetto alla media in Germania e in Spagna (rispettivamente, 7,6 e 8,1 per cento); in linea con quella dell'area in Francia. L'Italia ha invece fatto registrare un ristagno, riconducibile in larga misura alla debolezza dell'attività industriale.

Figura 5.2



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

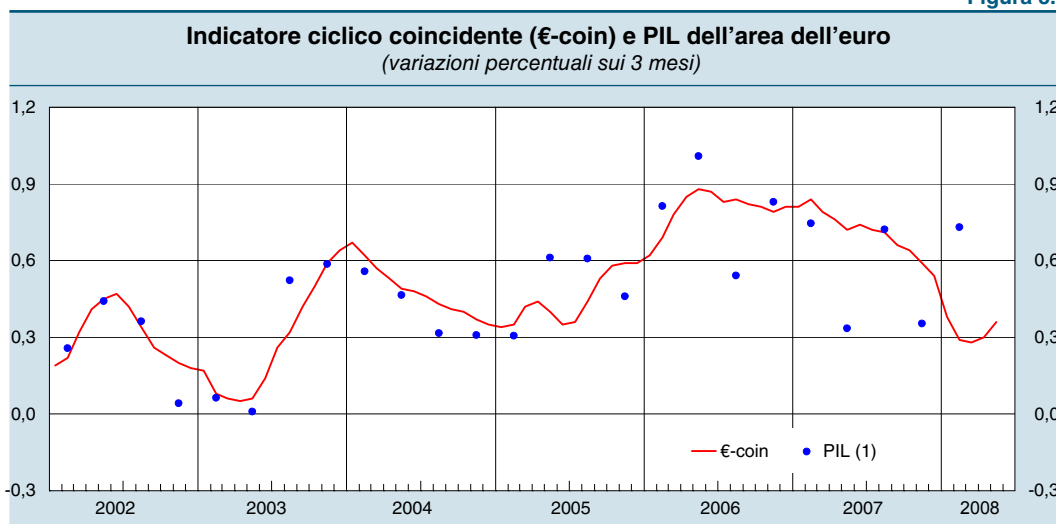
(1) Un aumento segnala una perdita di competitività. – (2) Nei confronti di 61 paesi concorrenti (che includono anche i membri dell'area dell'euro) per gli indicatori di competitività; di 22 paesi esterni all'area per il tasso di cambio effettivo reale dell'euro. – (3) Nei confronti di 24 paesi concorrenti (che includono anche membri dell'area dell'euro) per gli indicatori di competitività; di 22 paesi esterni all'area per il tasso di cambio effettivo reale dell'euro.

I consumi delle famiglie dell'area dell'euro sono cresciuti a ritmi contenuti (1,5 per cento), confermando una caratteristica di fondo dell'attuale fase ciclica. Ha inciso la moderata espansione del potere d'acquisto. In Germania la capacità di spesa delle famiglie è stata altresì gravata dall'incremento dell'imposta sul valore aggiunto attuato all'inizio del 2007, che ha provocato una flessione dei consumi (-0,4 per cento), già stagnanti dal 2002. La dinamica degli acquisti è risultata più vivace in Francia e in Spagna (2,4 e 3,2 per cento, rispettivamente), come nell'ultimo decennio.

L'incremento sostenuto del PIL nella media dell'anno nasconde andamenti diversi nel corso del 2007; la congiuntura dell'area dell'euro, inizialmente assai favorevole, si è progressivamente indebolita, soprattutto dall'estate, in conseguenza degli shock negativi che hanno colpito l'economia internazionale. Il rialzo dell'inflazione provocato dai rincari dei beni alimentari ed energetici (cfr. il paragrafo: *I prezzi e i costi*) e il pessimismo sulle prospettive economiche, generali e personali, connesso con l'incertezza causata dalla crisi finanziaria internazionale, hanno avuto effetti soprattutto sui consumi delle famiglie, in flessione nello scorcio dell'anno. La fiducia delle imprese si è deteriorata, nonostante il consolidarsi della capacità di esportare.

L'indicatore coincidente €-coin, che stima la crescita trimestrale del prodotto dell'area depurata dalla variabilità di breve periodo, ha tratteggiato un profilo flettente, scendendo da tassi dell'ordine dello 0,8 per cento congiunturale all'inizio del 2007 a circa lo 0,5 in dicembre (fig. 5.3).

Figura 5.3



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 15 paesi.

L'indicatore €-coin (<http://eurocoin.bancaditalia.it>), elaborato dalla Banca d'Italia e diffuso in collaborazione con il Centre for Economic Policy and Research (CEPR), fornisce una stima tempestiva della crescita di fondo dell'area dell'euro. Nella sua nuova versione, pubblicata a partire dallo scorso settembre, l'indicatore offre, nel corso di ciascun mese, una stima della posizione ciclica dell'economia dell'area nel mese stesso, colmando il divario informativo determinato dai ritardi di aggiornamento delle statistiche sul PIL (pubblicate circa 45 giorni dopo la fine del trimestre di riferimento). €-coin si basa su tecniche di analisi statistica multivariata per sintetizzare l'insieme di informazioni contenute nei più importanti indicatori congiunturali; fra questi ultimi rientrano le serie mensili relative alle produzioni industriali nazionali e agli esiti dei sondaggi di opinione, nonché quelle giornaliere di natura finanziaria. Diversamente dagli indicatori su cui si fonda, €-coin si presta a un'immediata lettura in termini di tassi di crescita trimestrale del PIL e delinea con maggiore chiarezza i punti di svolta del ciclo.

Sulla base dei dati preliminari, nel primo trimestre del 2008 il PIL ha accelerato (0,7 per cento), sostenuto in gran parte dal forte incremento rilevato in Germania (1,5 per cento). Al prodotto tedesco avrebbe contribuito, oltre che l'impulso della domanda estera, l'eccezionale attività di investimento, probabilmente sospinta dalla scadenza di incentivi fiscali e dalla componente in costruzioni; i consumi delle famiglie sarebbero

aumentati, ma a un ritmo modesto. La crescita è stata più contenuta in Francia (0,6 per cento), nonché in Italia e in Spagna (0,4 e 0,3 per cento, rispettivamente).

Nello stesso periodo gli indicatori congiunturali dell'area hanno comunque continuato a peggiorare. €-coin si è attestato in maggio su un valore pari a circa lo 0,4 per cento, lievemente superiore ai minimi registrati nei primi mesi del 2008; se espresso in ragione d'anno prefigurerebbe una crescita di fondo nell'ordine dell'1,4 per cento, inferiore a quella stimata per il potenziale, segnalando il carattere in parte transitorio della recente accelerazione del prodotto.

La bilancia dei pagamenti

Nello scorso anno il conto corrente dell'area dell'euro nei confronti del resto del mondo è ritornato in attivo, dopo il modesto deficit registrato nel 2006 (tav. 5.2); il risultato riflette il miglioramento dei saldi dei beni e dei servizi. Gli afflussi netti nel conto finanziario sono stati pari a 102,8 miliardi; gli errori e omissioni sono risultati ancora elevati e di segno negativo (-143,3 miliardi). Come nel recente passato, ci si può attendere che, con i dati definitivi, parte della discrepanza statistica trovi contropartita in una diminuzione degli afflussi netti nel conto finanziario.

Tavola 5.2

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro (1) (miliardi di euro)				
VOCI	2004	2005	2006	2007
Conto corrente	62,1	18,1	-1,3	26,4
Merci	99,6	48,3	19,2	55,6
Servizi	32,5	37,4	42,3	51,5
Redditi	-10,2	5,4	15,1	3,0
Trasferimenti unilaterali	-59,8	-72,9	-77,9	-83,6
Conto capitale	16,6	11,4	9,2	14,1
Conto finanziario	-14,2	9,2	112,4	102,8
Investimenti diretti	-67,6	-216,4	-144,7	-94,8
Investimenti di portafoglio	70,7	131,4	266,3	253,9
Derivati	-8,3	-18,2	2,4	-110,1
Altri investimenti	-21,4	94,6	-10,3	58,9
di cui: istituzioni finanziarie monetarie (2)	-10,2	90,5	-25,4	80,1
Variazione riserve ufficiali (3)	12,4	17,8	-1,4	-5,2
Errori e omissioni	-64,5	-38,8	-120,3	-143,3

Fonte: BCE.
 (1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 15 paesi. – (2) Escluso l'Eurosistema. – (3) Il segno (-) indica un aumento di riserve.

Le partite correnti. – L'aumento dell'avanzo commerciale, salito dallo 0,2 allo 0,6 per cento del PIL, ha riflesso una decelerazione delle importazioni in valore più consistente di quella delle esportazioni, nonché il miglioramento delle ragioni di scambio (0,8 per cento) riconducibile all'apprezzamento dell'euro sul dollaro. Nel complesso, l'aumento del surplus è derivato per oltre il 60 per cento dall'interscambio con i paesi della UE esterni all'area. Il rallentamento della domanda negli Stati Uniti e l'apprez-

zamento della moneta unica hanno provocato un peggioramento dell'avanzo nei confronti di questo paese pari a 7,1 miliardi, con una riduzione delle esportazioni (-2,3 per cento) e una crescita delle importazioni (2,0 per cento; tav. 5.3).

Tavola 5.3

Area dell'euro: interscambio commerciale fob-fob per paese o area (1) (miliardi di euro, variazioni percentuali sul 2006 e composizione percentuale)								
PAESI	Esportazioni			Importazioni			Saldo	
	Valori	Variazioni	Composi- zione	Valori	Variazioni	Composi- zione	Valori	
	2007			2007			2006	2007
Paesi della UE esterni all'area	545,2	10,1	36,3	423,8	6,9	29,3	98,7	121,4
Danimarca	34,4	7,6	2,3	28,1	-0,7	1,9	3,7	6,3
Regno Unito	236,7	5,3	15,7	174,1	0,6	12,0	51,8	62,6
Svezia	55,0	11,1	3,7	50,5	8,4	3,5	3,0	4,6
Altri paesi della UE (2)	219,1	16,0	14,6	171,2	15,2	11,8	40,3	47,9
Resto del mondo	958,4	7,0	63,7	1.024,3	5,0	70,7	-79,5	-65,8
Brasile	18,3	20,6	1,2	24,9	24,7	1,7	-4,8	-6,7
Canada	18,3	2,3	1,2	12,9	20,9	0,9	7,2	5,4
Cina	60,1	12,5	4,0	164,4	18,4	11,4	-85,3	-104,3
Giappone	34,0	-0,8	2,3	56,1	2,8	3,9	-20,3	-22,1
India	22,9	23,7	1,5	18,4	13,9	1,3	2,4	4,5
Russia	67,3	20,5	4,5	90,2	2,1	6,2	-32,5	-22,9
Stati Uniti	194,9	-2,3	13,0	135,2	2,0	9,3	66,8	59,7
Svizzera	84,8	5,6	5,6	74,4	6,4	5,1	10,5	10,5
Altri paesi	457,7	8,7	30,4	447,7	0,7	30,9	-23,4	10,1
Totale	1.503,6	8,1	100,0	1.448,1	5,5	100,0	19,2	55,6

Fonte: BCE.
(1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 15 paesi. – (2) Include l'interscambio, di ammontare esiguo, con le istituzioni della UE, che sono considerate entità con residenza esterna all'area.

L'avanzo nei servizi (51,5 miliardi) conferma il proseguimento di una tendenza positiva in atto dal 2001. È migliorato il saldo nei confronti dei paesi esterni alla UE (soprattutto la Svizzera e i principali paesi emergenti), pur in presenza di un ampliamento del disavanzo nei confronti degli Stati Uniti.

Il surplus nel conto dei redditi è sceso a 3,0 miliardi per effetto di un maggior disavanzo nei redditi di portafoglio. Il deficit nei trasferimenti unilaterali è salito a 83,6 miliardi.

Gli investimenti diretti, gli investimenti di portafoglio e i derivati. – A fronte di elevati flussi di investimenti diretti da e verso l'estero, le uscite nette sono risultate pari a 94,8 miliardi. La crescita degli investimenti diretti all'estero si è concentrata soprattutto nei centri offshore, in Svizzera e verso taluni paesi emergenti, come l'India e la Russia. Dal lato delle passività, il 70 per cento dell'incremento è pervenuto dagli Stati Uniti.

Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio sono scesi a 253,9 miliardi. Si sono ridotti anche i flussi lordi, soprattutto nella seconda parte dell'anno, in conco-

mitanza con le tensioni sui mercati finanziari. Il calo ha riguardato soprattutto i titoli azionari, dal lato sia dell'attivo, sia del passivo.

Da un'analisi della dinamica degli investimenti in titoli di debito emerge che i flussi in entrata e in uscita hanno segnato una contrazione più marcata a partire dal terzo trimestre dell'anno. La riduzione degli investimenti azionari all'estero da parte dei residenti nell'area ha riguardato quasi tutti i principali paesi di destinazione, con disinvestimenti pari a 34,1 miliardi nel Regno Unito, in Canada, in Giappone e in Svizzera (da investimenti per 26,8 nel 2006) e un dimezzamento degli investimenti negli Stati Uniti (23,5 miliardi, da 50,0).

La posizione patrimoniale verso l'estero. – La posizione debitoria netta verso l'estero è cresciuta per il secondo anno consecutivo, risultando alla fine del 2007 pari a 1.343,6 miliardi (15,1 per cento del PIL). Circa i due terzi del peggioramento sono derivati dagli aggiustamenti di valutazione delle consistenze (variazioni di cambio e di prezzo di mercato), che hanno comportato una riduzione del valore delle attività di portafoglio e di quelle di “altri investimenti”.

I prezzi e i costi

I prezzi al consumo. – Pur con tensioni al rialzo nell'ultima parte dell'anno, nella media del 2007 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro ha segnato un leggero calo, al 2,1 per cento, ascrivibile alla decelerazione dei prezzi dei beni energetici nel primo semestre (pari a cinque punti percentuali; tav. 5.4). Una più marcata flessione è stata frenata dalle crescenti tensioni sui prezzi dei beni alimentari in connessione con i prolungati rincari dei prodotti di base (cfr. il capitolo 3: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*).

Tavola 5.4

Indicatori d'inflazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)															
	Italia			Germania			Francia			Spagna			Area dell'euro		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
	1° trim.			1° trim.			1° trim.			1° trim.			1° trim.		
Prezzi al consumo (1)															
Indice generale	2,2	2,0	3,3	1,8	2,3	3,1	1,9	1,6	3,3	3,6	2,8	4,5	2,2	2,1	3,4
Indice al netto degli alimentari e degli energetici	1,6	1,8	2,2	0,7	1,9	1,6	1,4	1,6	1,8	2,8	2,5	2,4	1,4	1,9	1,8
Beni alimentari trasformati	2,7	2,8	5,4	2,1	3,2	6,0	0,6	1,0	5,7	3,9	3,9	8,5	2,1	2,8	6,4
Beni non alimentari e non energetici	1,2	1,5	1,8	0,2	1,3	0,6	0,2	0,5	1,0	1,5	0,7	0,3	0,6	1,0	0,8
Servizi	2,0	2,0	2,5	1,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	3,9	3,9	3,9	2,0	2,5	2,6
Beni alimentari freschi	1,6	3,2	3,9	3,2	2,4	2,2	2,6	2,2	3,8	3,9	4,3	4,6	2,8	3,0	3,5
Beni energetici	8,0	1,5	9,0	8,4	3,8	9,4	6,4	1,8	12,0	8,0	1,7	13,6	7,7	2,6	10,7
Prezzi alla produzione (2)	5,6	3,5	5,9	5,5	2,0	3,8	3,4	2,5	5,0	5,3	3,3	6,7	5,1	2,8	5,4
Deflatore del PIL	1,7	2,3	1,8	0,6	1,8	....	2,5	2,5	2,6	4,0	3,1	3,1	1,9	....	....

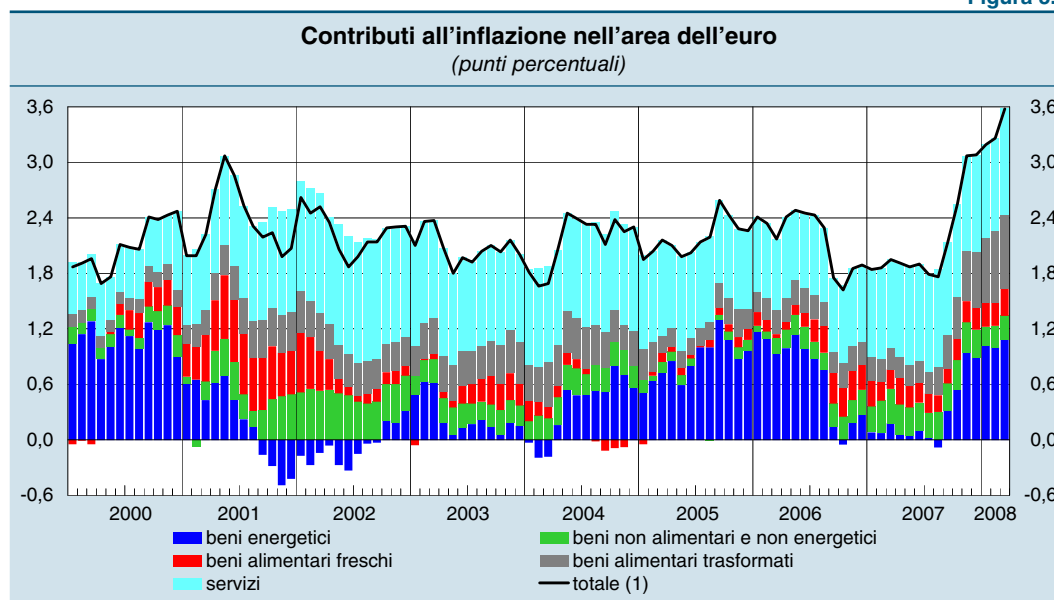
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
 (1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno. L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 15 paesi.

L'orientamento di politica monetaria della BCE, la moderazione salariale e l'apprezzamento dell'euro hanno contenuto l'aumento del ritmo di crescita dei prezzi al consumo al netto delle componenti alimentare e dell'energia, risultato dell'1,9 per cento; l'incremento rispetto al 2006, pari a 0,5 punti percentuali, è quasi interamente riconducibile all'aumento dell'IVA in Germania adottato nel gennaio 2007.

Si stima che l'innalzamento dell'aliquota dell'IVA, pari a tre punti percentuali, abbia contribuito per circa 1,5 punti alla crescita nel 2007 dei prezzi al consumo in Germania e per 0,4 nell'area.

Stabile fino all'estate, l'inflazione al consumo ha iniziato ad aumentare dal quarto trimestre (al 2,9 per cento dall'1,9 nei precedenti), sospinta dai rincari dell'energia e degli alimentari (fig. 5.4); nella media dei primi tre mesi dell'anno in corso ha raggiunto il 3,4 per cento, il livello più elevato dall'inizio dell'unione monetaria.

Figura 5.4



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Variazioni percentuali sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo.

Il contributo della componente energetica all'inflazione, pressoché nullo nei primi nove mesi del 2007, è balzato a 0,8 punti percentuali nel quarto trimestre. Esso è ascrivibile ai marcati rincari dei carburanti (13,3 per cento sui dodici mesi nel quarto trimestre), che reagiscono con rapidità alle variazioni del prezzo del petrolio. I meccanismi di adeguamento delle tariffe dell'energia elettrica e del gas vigenti nei maggiori paesi dell'area hanno invece rallentato la trasmissione ai prezzi al consumo delle oscillazioni dei corsi delle materie prime energetiche. Solo dal primo trimestre del 2008 le tariffe energetiche hanno segnato un aumento (3,0 per cento sui dodici mesi).

La crescita dei prezzi dei beni alimentari trasformati è passata dal 2,0 per cento nel secondo trimestre del 2007 al 4,5 per cento nel quarto. La tendenza è proseguita nei primi mesi del 2008, quando è salita fino al 7,0 per cento sui dodici mesi in aprile. La dinamica dei prezzi dei prodotti alimentari freschi è rimasta sostanzialmente stabile durante lo scorso anno; i prezzi al consumo delle carni hanno segnato aumenti modesti nonostante i forti rincari dei mangimi alimentari.

L'incremento dei prezzi al consumo alimentari è dipeso dai forti rialzi delle voci "latte, formaggi e uova" e "pane e cereali", che hanno seguito con qualche mese di ritardo l'accelerazione delle quotazioni delle materie di base sui mercati internazionali (cfr. il riquadro: Il recente rincaro delle materie prime alimentari, in Bollettino economico, n. 52, 2008). Gli aumenti dei prezzi del latte e dei suoi derivati sono risultati più elevati in Germania e in Spagna (superando il 15 per cento sui dodici mesi nel primo trimestre del 2008) che in Italia (7,4 per cento). In Francia i rincari dei prodotti alimentari sono risultati inferiori al resto dell'area; la forte presenza di grandi catene distributive, che definiscono i prezzi di approvvigionamento con i fornitori a date prestabilite, ha ritardato gli effetti degli incrementi dei corsi delle materie prime agricole.

Tra le componenti di fondo, la crescita dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici è rimasta moderata (1,0 per cento nella media del 2007). Nel primo trimestre del 2008 il loro rialzo era pari a quello, anch'esso contenuto, registrato nell'ultimo quarto del 2006, prima della manovra sull'IVA in Germania. Per contro, nel comparto dei servizi l'inflazione è risultata più elevata (al 2,5 per cento nel 2007), segnando un ulteriore leggero aumento nel primo trimestre dell'anno in corso, anche in connessione con i rincari di alcuni servizi di ristorazione e di trasporto.

I prezzi e i costi alla produzione. – Nel 2007 l'incremento dei prezzi alla produzione è sceso al 2,8 per cento nella media dell'anno (5,1 nel 2006), riflettendo il rallentamento della componente energetica (dal 13,3 all'1,7 per cento), concentrato nella prima metà dell'anno. Dalla fine dell'estate i rincari delle materie prime hanno sospinto la dinamica dei prezzi all'origine, giunta al 4,4 per cento sui dodici mesi in dicembre.

I beni alimentari, che nell'indice dei prezzi alla produzione incidono per circa il 15 per cento, hanno registrato un brusco rincaro nel corso dell'anno. Nel secondo semestre del 2007, i prodotti lattiero-caseari, le paste alimentari e i mangimi animali, che dipendono più intensamente dell'uso di cereali e del latte, hanno segnato aumenti di circa il 10 per cento rispetto al periodo precedente in tutti i maggiori paesi dell'area.

Al netto dei beni energetici e alimentari, la dinamica dei prezzi alla produzione ha segnato un progressivo calo, collocandosi al 2,1 per cento in dicembre. Vi ha contribuito il rallentamento dei prodotti intermedi non energetici che ha beneficiato dell'andamento contenuto dei prezzi all'importazione dei manufatti (all'1,0 per cento, dal 3,5 nel 2006). I prezzi dei beni destinati al consumo hanno lievemente accelerato (1,3 per cento dall'1,0 nel 2006), grazie anche alla moderazione dei costi di origine interna.

Nel complesso dell'economia il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) ha registrato una crescita modesta (1,2 per cento), come risultato di andamenti differenti per settore e per paese. Nell'industria è calato dello 0,7 per cento in virtù di guadagni di produttività del 3,1 per cento (tav. 5.5); nei servizi è invece aumentato dell'1,6 per cento per effetto della lieve accelerazione del costo del lavoro per dipendente.

In Germania la minor riduzione del CLUP nel 2007 (-0,2 per cento, da -1,1 nel 2006) ha riflesso principalmente il rallentamento della produttività. A quest'ultimo fattore si riconduce anche l'aumento registrato in Francia (2,3 per cento), mentre l'incremento in Spagna (2,7 per cento) è attribuibile all'accelerazione dei redditi da lavoro. In Italia la dinamica del CLUP (1,4 per cento) è risultata in linea con quella media nell'area (cfr. il capitolo 8: La domanda, l'offerta e i prezzi).

Tavola 5.5

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:							
			Valore aggiunto (2)		Occupati (1)					
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Industria al netto delle costruzioni (3)										
Germania	3,8	1,7	6,3	4,0	5,3	5,3	-1,0	1,2	-2,3	-2,3
Francia	3,5	3,2	4,2	3,2	2,3	1,8	-1,8	-1,4	-0,7	..
Italia	2,6	2,4	0,1	-0,1	1,2	0,8	1,0	0,9	2,5	2,5
Spagna	2,9	3,1	2,0	3,0	2,6	2,7	0,6	-0,3	1,0	0,1
Area dell'euro (4)	3,4	2,4	4,2	3,1	3,8	3,6	-0,4	0,5	-0,8	-0,7
Servizi (5)										
Germania	0,1	0,7	0,7	0,2	1,9	2,0	1,2	1,8	-0,6	0,5
Francia	2,9	2,9	1,0	0,4	2,1	1,9	1,1	1,5	1,9	2,6
Italia	2,5	1,6	0,1	0,7	2,1	1,8	2,1	1,1	2,5	0,9
Spagna	2,6	3,6	0,1	0,6	4,1	4,2	4,0	3,6	2,5	3,0
Area dell'euro (4)	1,8	2,3	0,4	0,7	2,5	2,7	2,1	2,0	1,4	1,6
Totale economia										
Germania	1,1	0,9	2,2	1,1	2,8	2,8	0,6	1,7	-1,1	-0,2
Francia	3,1	3,0	1,3	0,7	2,1	1,9	0,8	1,2	1,8	2,3
Italia	2,5	1,9	0,1	0,6	1,8	1,6	1,7	1,0	2,4	1,4
Spagna	3,0	3,6	0,7	0,9	3,9	3,9	3,2	3,0	2,3	2,7
Area dell'euro (4)	2,2	2,3	1,3	1,1	2,9	2,9	1,6	1,8	0,9	1,2

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Per Francia, Italia e Spagna unità standard di lavoro. – (2) Quantità a prezzi concatenati. – (3) Attività manifatturiera, estrazione di minerali e produzione e distribuzione di energia elettrica. – (4) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 15 paesi. – (5) Comprende i settori "commercio, trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri servizi".

La moderazione salariale e il recupero di produttività hanno consentito alle imprese industriali dell'area di espandere i margini di profitto. Secondo i dati di contabilità nazionale, nel 2007 la quota dei profitti sul valore aggiunto nell'industria ha segnato un incremento nei maggiori paesi, più marcato in Germania (circa due punti percentuali). Nel settore dei servizi, alla crescita più sostenuta del CLUP è corrisposta una lieve compressione dei margini in Francia e in Spagna, una stabilità in Germania; anche in Italia, pur a fronte della netta decelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto, i margini sono rimasti pressochè invariati.

L'attenuazione del ciclo economico internazionale e l'apprezzamento dell'euro hanno indotto i produttori dell'area a contenere i prezzi all'esportazione. I rincari dei beni venduti sui mercati esteri, registrati dalla crescita del deflatore delle esportazioni di beni (1,3 per cento rispetto al 2006), sono risultati inferiori a quelli praticati all'interno (misurati dai prezzi alla produzione al netto della componente energetica). Gli incrementi sono stati particolarmente limitati in Germania e in Francia (0,5 per cento).

In Italia il deflatore delle esportazioni è aumentato in misura superiore a quello medio dell'area (cfr. il capitolo 8: *La domanda, l'offerta e i prezzi*).

Le aspettative d'inflazione. – Pur in presenza di attese di inflazione ancora coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi nel medio termine, nell'area dell'euro le aspettative per il 2008, rilevate da *Consensus Forecasts* presso gli operatori professionali, sono state riviste al rialzo dall'ultimo trimestre del 2007, raggiungendo in maggio il 3,1 per cento per la media dell'anno. Quelle relative al 2009 si collocano ora al 2,1 per cento (tav. 5.6; cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*). In linea con le previsioni dei principali organismi internazionali, le attese si basano su un'ipotesi di rallentamento della crescita mondiale, che determinerebbe una sostanziale stabilità delle quotazioni del petrolio e dei corsi delle materie prime alimentari.

Tavola 5.6

	2008				2009			
	Consensus Forecasts (1)	FMI (2)	OCSE (3)	Commissione europea (4)	Consensus Forecasts (1)	FMI (2)	OCSE (3)	Commissione europea (4)
Italia	3,0	2,5	2,4	3,0	2,3	1,9	1,9	2,2
Francia	2,7	2,5	2,2	3,0	1,9	1,7	1,9	2,0
Germania	2,6	2,5	2,3	2,9	1,9	1,6	1,8	1,8
Spagna	3,9	4,0	3,6	3,8	2,6	3,0	2,5	2,6
Area dell'euro (5)	3,1	2,8	2,5	3,2	2,1	1,9	2,0	2,3

Fonte: *Consensus Forecasts*, FMI, OCSE, Commissione europea.
 (1) Formulate a maggio 2008. – (2) Formulate ad aprile 2008. – (3) Formulate a dicembre 2007. – (4) Formulate ad aprile 2008. – (5) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 15 paesi.

L'occupazione

Sospinta dalla prosecuzione della fase congiunturale espansiva, nel 2007 la crescita dell'occupazione nell'area dell'euro ha accelerato all'1,8 per cento (1,6 del 2006), un incremento corrispondente a oltre due milioni di nuovi occupati.

In base ai dati dell'Eurostat il tasso di occupazione della popolazione in età da lavoro è salito al 65,6 per cento, un punto percentuale in più rispetto al 2006; è cresciuta l'incidenza del lavoro a tempo parziale e di quello a tempo determinato. L'aumento del tasso di occupazione è stato accentuato per le donne (al 57,8 per cento, dal 56,8 del 2006) e per le persone con età compresa tra i 55 e i 64 anni (al 43,4 per cento, dal 41,8). Nonostante questi progressi, gli indicatori del mercato del lavoro dei paesi dell'area dell'euro mostrano ancora forti ritardi rispetto agli obiettivi della Strategia di Lisbona per il 2010, che fissano il tasso di occupazione complessivo al 70 per cento, quello femminile al 60, 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 otto decimi al 7,4 per cento, il minimo dall'avvio dell'unione monetaria; il tasso di attività ha continuato a espandersi (al 70,9 per cento dal 70,6 nel 2006).

In Germania l'occupazione ha segnato un sensibile aumento (1,7 per cento; 0,6 nel 2006), grazie alla crescita del lavoro alle dipendenze a tempo indeterminato. L'incremento è stato più marcato nei servizi (1,8 per cento), riflettendo in parte quello dei contratti interinali per lavoratori poi effettivamente impiegati nell'industria. Il tasso di disoccupazione è fortemente diminuito, all'8,4 per cento (dal 9,8 del 2006).

L'occupazione, misurata in termini di unità standard di lavoro, è aumentata dell'1,2 per cento in Francia, del 3,2 in Spagna. Il tasso di disoccupazione è sceso, rispettivamente, di uno e 0,2 punti percentuali (dal 9,2 all'8,3 per cento e dall'8,5 all'8,3 per cento). In Italia quest'ultimo è ulteriormente diminuito al 6,1 per cento nella media del 2007 (cfr. il capitolo 9: *Il mercato del lavoro*).