

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

5. GLI ANDAMENTI MACROECONOMICI

Nel 2009 l'area dell'euro ha subito la più grave flessione del PIL nel dopoguerra. Dopo il forte calo del prodotto nel primo semestre, nella seconda metà dell'anno si è registrata una moderata ripresa in tutti i maggiori paesi, con l'eccezione dell'economia spagnola, che risente del ridimensionamento dell'attività nel comparto immobiliare.

Per il complesso dell'area il recupero della crescita ha tratto sostegno soprattutto dall'aumento delle esportazioni, a sua volta alimentato dalla ripresa del commercio internazionale, e dall'inversione del ciclo delle scorte. Il calo della domanda nazionale si è arrestato, beneficiando delle misure di incentivo adottate dai governi. Nel confronto internazionale, il ritmo di espansione dell'economia dell'area è rimasto finora inferiore a quello registrato negli Stati Uniti, in Giappone e nei principali paesi emergenti.

La ripresa è continuata nel primo trimestre dell'anno in corso e, sulla base dei dati congiunturali, nei mesi più recenti. In primavera l'indicatore €-coin, elaborato dalla Banca d'Italia, che misura la crescita dell'area depurata dalla variabilità di breve periodo, si è collocato su livelli compatibili con un ulteriore recupero dell'attività economica.

Sull'intensità della ripresa gravano incertezze. La dinamica produttiva potrebbe essere frenata dal progressivo venir meno delle politiche economiche espansive, dal completamento della fase di ricostituzione dei magazzini e dal deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro, che potrebbe ripercuotersi sui consumi.

Le prospettive di crescita dell'area dell'euro potrebbero risentire anche delle tensioni finanziarie connesse con la crisi greca e della necessità di correggere gli squilibri nei conti con l'estero accumulati in alcuni paesi nell'ultimo decennio, pur a fronte di un sostanziale pareggio nel complesso dell'area (cfr. il paragrafo: *La bilancia dei pagamenti*). È opportuno che gli irrinunciabili interventi di aggiustamento nelle economie europee con ampi disavanzi esteri si accompagnino ad azioni strutturali che favoriscano la domanda nazionale nei paesi in avanzo. All'interno di questi ultimi la rimozione di ostacoli all'accumulazione interna, attraverso misure volte ad accrescere la concorrenza in comparti del terziario non esposti alla competizione internazionale, sosterebbe l'attività produttiva e l'occupazione, con riflessi positivi sulla spesa delle famiglie e sull'acquisto di beni dai paesi in disavanzo.

Nel 2009 non si sono materializzati rischi di deflazione. Il calo della dinamica dei prezzi al consumo (allo 0,3 per cento nella media dell'anno dal 3,3 del 2008) è stato determinato soprattutto dalla forte riduzione delle quotazioni delle materie di base importate. La componente di fondo dell'inflazione, benché in lieve rallentamento, si è collocata poco sotto l'1,5 per cento. Su questo livello si attestano anche le aspettative degli analisti per la media dell'anno in corso e per il 2011.

La congiuntura nell'area dell'euro

Nel complesso del 2009 il PIL dell'area dell'euro è diminuito del 4,1 per cento in termini reali (tav. 5.1), in conseguenza della flessione registrata nella prima metà dell'anno. Nel secondo semestre l'attività produttiva è tornata a crescere, pur se a ritmo lento (0,4 per cento sul periodo precedente) e in modo eterogeneo tra settori: al rialzo nel comparto industriale, dove il valore aggiunto ha recuperato solo in misura contenuta la contrazione subita durante la recessione, si sono contrapposti il ristagno nel terziario e un nuovo calo nelle costruzioni.

Tavola 5.1

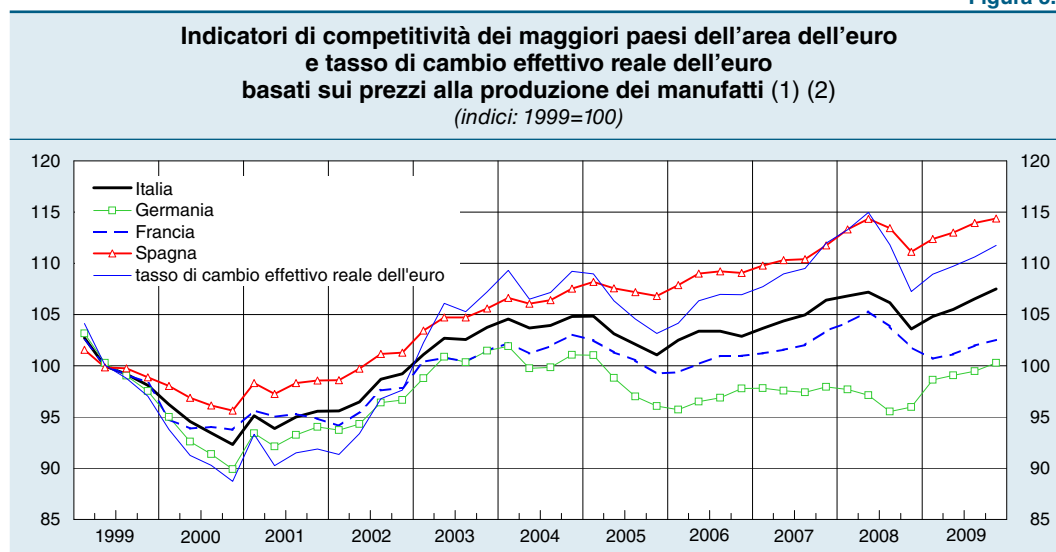
PIL, importazioni e principali componenti della domanda nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)							
<i>(quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sul periodo precedente)</i>							
PAESI	2007	2008	2009	2009			
	Anno	Anno	Anno	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
PIL							
Germania	2,5	1,3	-4,9	-3,5	0,4	0,7	0,2
Francia	2,4	0,2	-2,6	-1,4	0,2	0,3	0,5
Italia (2)	1,5	-1,3	-5,0	-2,9	-0,3	0,4	-0,1
Spagna	3,6	0,9	....	-1,7	-1,0	-0,3	-0,1
Area dell'euro (2) (3)	2,8	0,6	-4,1	-2,5	-0,1	0,4	..
Importazioni							
Germania	4,8	4,3	-9,5	-6,1	-4,8	4,7	-1,6
Francia	5,6	0,6	-10,7	-6,0	-3,0	0,2	2,6
Italia	3,8	-4,3	-14,5	-9,7	-2,5	1,6	3,2
Spagna	8,0	-4,9	....	-10,8	-2,3	1,7	2,1
Area dell'euro (3)	5,5	1,1	-11,5	-7,6	-2,8	2,9	1,3
Esportazioni							
Germania	7,5	2,9	-14,5	-10,2	-1,0	3,2	2,3
Francia	2,5	-0,5	-12,4	-7,7	0,2	1,7	0,4
Italia	4,6	-3,9	-19,1	-11,3	-2,8	2,6	0,1
Spagna	6,6	-1,0	....	-8,4	0,7	2,1	3,0
Area dell'euro (3)	6,3	1,0	-12,9	-8,0	-1,1	2,9	1,9
Consumi delle famiglie (4)							
Germania	-0,3	0,4	-0,1	0,4	0,8	-1,3	-0,2
Francia	2,6	0,5	0,6	..	0,3	0,3	0,9
Italia	1,1	-0,8	-1,7	-1,3	0,3	0,6	-0,1
Spagna	3,6	-0,6	....	-2,4	-1,3	..	0,3
Area dell'euro (3)	1,6	0,4	-1,1	-0,5	0,1	-0,1	..
Investimenti fissi lordi							
Germania	5,0	3,1	-9,0	-7,8	0,7	0,8	-1,0
Francia	6,0	0,5	-7,1	-2,6	-1,3	-1,4	-1,1
Italia	1,7	-4,0	-12,1	-3,9	-2,7	..	-1,0
Spagna	4,6	-4,4	....	-6,0	-4,1	-2,4	-1,0
Area dell'euro (3)	4,8	-0,6	-10,8	-5,2	-1,6	-0,9	-1,3
Domanda nazionale (5)							
Germania	1,1	1,8	-2,2	-1,6	-1,1	1,3	-1,5
Francia	3,3	0,5	-2,4	-1,2	-0,5	-0,1	1,4
Italia	1,3	-1,5	-3,8	-2,4	-0,5	0,3	0,5
Spagna	4,2	-0,5	....	-2,7	-1,7	-0,3	-0,3
Area dell'euro (3)	2,4	0,6	-3,4	-2,3	-0,8	0,4	-0,2

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

(1) Le serie trimestrali sono destagionalizzate e corrette per i giorni lavorativi. – (2) I dati trimestrali incorporano informazioni rese disponibili successivamente alla pubblicazione del quadro completo dei conti. – (3) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi. – (4) Consumi delle famiglie residenti e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (5) Comprende anche la variazione delle scorte e oggetti di valore.

Sulla spinta della ripresa degli scambi internazionali, dalla scorsa estate le esportazioni di beni e servizi dell'area sono tornate a crescere (3,3 per cento in volume nel secondo semestre rispetto al primo), interrompendo la flessione in atto dalla primavera del 2008 (il calo è stato del 12,9 per cento nel complesso del 2009). Fra i principali paesi, sono aumentate decisamente le esportazioni della Germania (3,8 per cento nella seconda metà del 2009 sul periodo precedente), favorite dalla maggior presenza delle imprese tedesche su mercati più dinamici (la Cina e le altre economie emergenti dell'Asia) e in settori produttivi più interessati dalla ripresa del commercio mondiale. Il rialzo delle esportazioni di Francia e Italia è stato invece più contenuto (rispettivamente, 2,0 e 1,2 per cento nel secondo semestre sul primo). Ha inciso la perdita di competitività di prezzo registrata nell'ultimo decennio (fig. 5.1).

Figura 5.1



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 21 paesi concorrenti esterni all'area per il tasso di cambio effettivo reale dell'euro.

Nella seconda metà del 2009 il rafforzamento della domanda ha sostenuto anche le importazioni di beni e servizi dell'area dell'euro, cresciute a un ritmo più moderato rispetto a quello delle esportazioni.

In presenza di livelli produttivi ancora molto bassi, gli investimenti in beni strumentali hanno subito una flessione nel 2009, in progressiva attenuazione in corso d'anno. Solo in Germania e in Italia gli acquisti di macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto hanno registrato primi segnali di aumento nel secondo semestre. Sull'evoluzione di questa componente di spesa pesano gli ampi margini inutilizzati della capacità produttiva, l'incertezza delle attese sull'intensità della ripresa e le tensioni nelle condizioni di accesso al credito (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*).

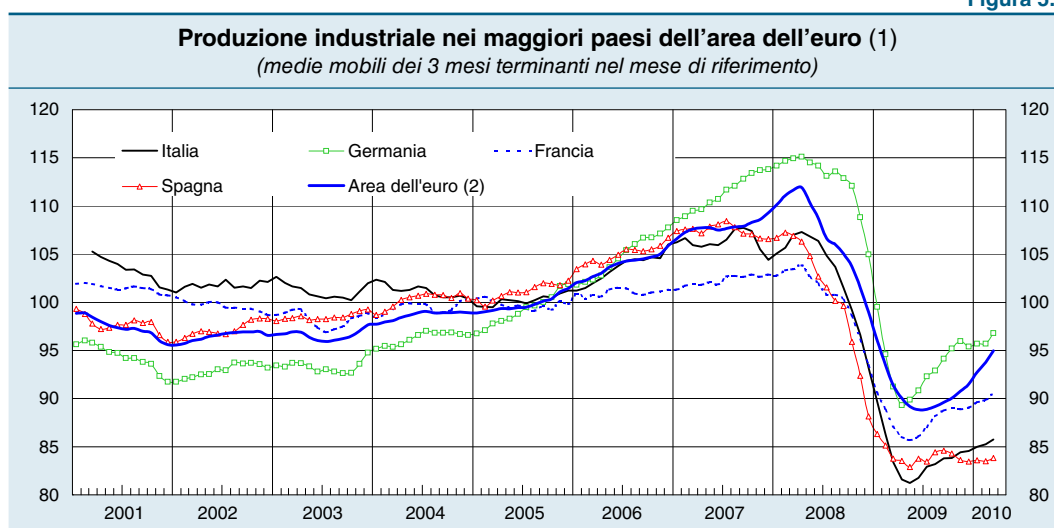
Il settore delle costruzioni rimane caratterizzato da una fase ciclica negativa. Nella media del 2009 gli investimenti in questo comparto si sono ridotti del 7,3 per cento in termini reali, riflettendo soprattutto la contrazione della componente residenziale (-9,5 per cento). La flessione dell'attività nell'edilizia abitativa è stata eccezionalmente profonda in Spagna (-24,5 per cento), dove questo settore aveva fornito largo sostegno alla crescita del PIL nell'ultimo decennio.

Le difficoltà del mercato immobiliare hanno provocato un calo dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro pari al 3,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tra i maggiori paesi, la riduzione è stata brusca in Spagna e in Francia (-7,4 e -7,1 per cento, rispettivamente), dove in precedenza si erano registrati i rincari più sostenuti. Le quotazioni si sono contratte in misura contenuta in Italia (-0,5 per cento) e hanno ristagnato in Germania. Nel complesso dell'area, segnali di stabilizzazione dei prezzi degli immobili residenziali sono emersi nello scorcio del 2009.

Alla debolezza della domanda interna nell'area ha contribuito il calo dei consumi delle famiglie (-1,1 per cento in termini reali), che ha aggravato la già modesta dinamica in atto fin dall'inizio del decennio. Vi hanno concorso sia il ristagno del reddito disponibile reale, pur a fronte di un'inflazione moderata (cfr. il paragrafo: *I prezzi e i costi*), sia l'aumento della propensione al risparmio (al 15,4 per cento dal 13,9 nel 2008, al lordo della variazione delle riserve dei fondi pensione), determinato dai timori circa le prospettive del mercato del lavoro (cfr. il paragrafo: *L'occupazione*). Fra i principali paesi, la propensione al risparmio è cresciuta in misura più marcata in Spagna (al 18,8 per cento dal 12,9) e si è confermata elevata in Germania (17,2 per cento), dove l'aumento dell'ultimo decennio ha riflesso le incertezze insorte nella fase di riforma del sistema di sicurezza sociale. Anche in Francia, nonostante l'andamento favorevole del reddito disponibile, le decisioni di spesa delle famiglie sono state improntate a cautela, con un incremento del saggio di risparmio di quasi un punto percentuale (al 16,1 per cento).

Il miglioramento del quadro congiunturale rilevato nella seconda metà del 2009 è proseguito nei primi mesi dell'anno in corso. Gli incrementi degli indici dei responsabili degli acquisti (PMI), del clima di fiducia delle imprese e, pur con qualche incertezza, delle famiglie hanno segnalato la graduale diffusione di opinioni più favorevoli sulla fase ciclica corrente. In maggio, tuttavia, le inchieste qualitative hanno riflesso le preoccupazioni sugli effetti delle recenti tensioni finanziarie connesse con la crisi greca.

Figura 5.2



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Indici: 2005=100; dati destagionalizzati. – (2) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi.

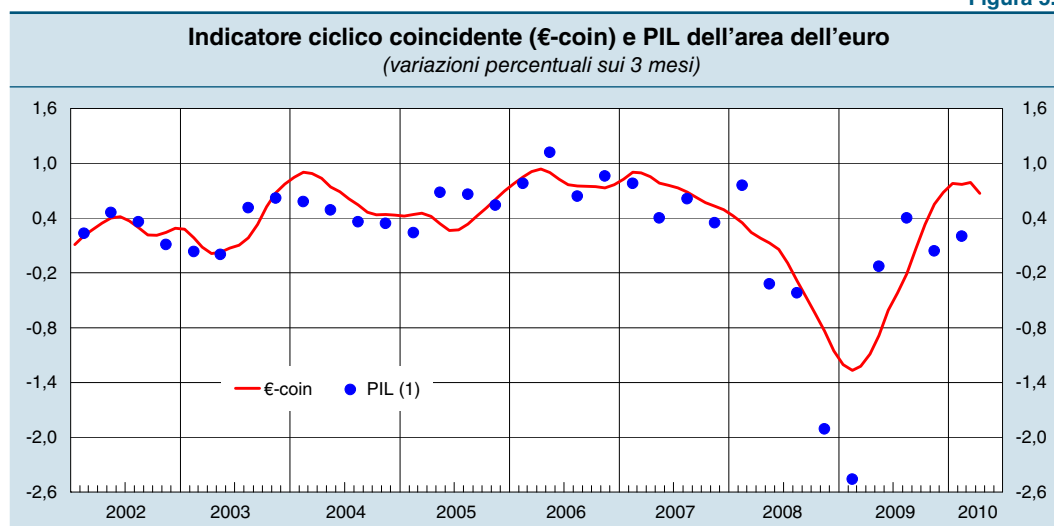
Non è ancora emerso un rafforzamento altrettanto robusto degli indicatori di natura quantitativa. Il recupero della produzione industriale prosegue a un ritmo lento

rispetto all'intensità della caduta precedente (fig. 5.2): nella media del primo trimestre del 2010 le quantità manufatte erano inferiori al picco dell'inizio del 2008 di circa 15 punti percentuali nel complesso dell'area, in Germania e in Francia; di 20 punti in Italia. In Spagna la produzione ha continuato a ristagnare.

Sulla base di dati preliminari, nel primo trimestre di quest'anno il PIL è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente nella media dell'area dell'euro e in Germania. La dinamica è stata più sostenuta in Italia (0,5 per cento) e appena positiva sia in Francia sia in Spagna.

Le informazioni congiunturali più recenti prefigurano la prosecuzione della ripresa. L'indicatore €-coin, dopo aver tempestivamente segnalato il punto di svolta del ciclo economico nell'avvio del 2009, ha mostrato un deciso incremento; nella prima parte del 2010, nonostante una lieve flessione, è rimasto su livelli relativamente elevati (fig. 5.3).

Figura 5.3



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Dettagli sull'indicatore €-coin sono disponibili sul sito internet: <http://eurocoin.bancaditalia.it>.

(1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi.

I prezzi e i costi

I prezzi al consumo. – Nella media del 2009 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro è scesa allo 0,3 per cento, dopo aver toccato nel 2008 il livello più elevato dall'avvio della terza fase dell'unione monetaria (3,3 per cento; tav. 5.2). Il calo è ascrivibile quasi per intero all'andamento dei prezzi dei generi alimentari e, soprattutto, dei prodotti energetici, che ha fatto seguito alla diminuzione delle quotazioni delle corrispondenti materie di base sui mercati internazionali (cfr. il capitolo 3: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*).

Nel corso dell'anno la crescita dei prezzi al consumo è progressivamente diminuita, divenendo negativa nel trimestre estivo (-0,4 per cento sul periodo corrispondente). Questo andamento ha riflesso significativi effetti base dovuti al confronto con lo stesso periodo del 2008, quando i prezzi avevano repentinamente accelerato. Dallo scorso autunno, in concomitanza con il rincaro dei prodotti petroliferi, l'inflazione è tornata positiva (fig. 5.4)

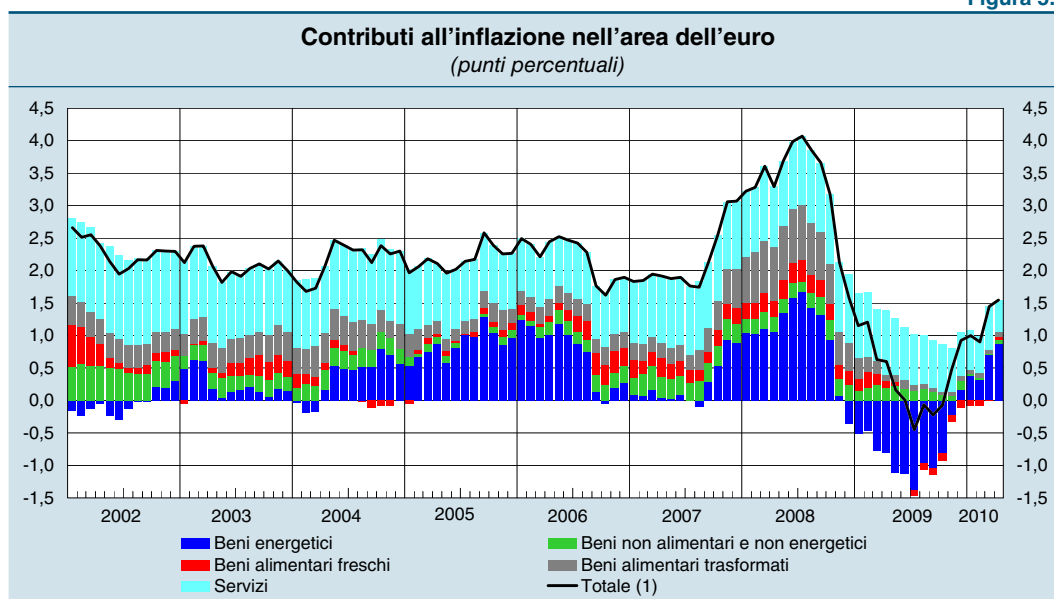
Tavola 5.2

Indicatori di inflazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro (variazioni percentuali sull'anno precedente)															
VOCI	Italia			Germania			Francia			Spagna (3)			Area dell'euro (4)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Prezzi al consumo (1)															
Indice generale	2,0	3,5	0,8	2,3	2,8	0,2	1,6	3,2	0,1	2,8	4,1	-0,2	2,1	3,3	0,3
Indice al netto dei beni alimentari ed energetici	1,8	2,2	1,6	1,9	1,3	1,3	1,6	1,8	1,4	2,5	2,4	0,9	1,9	1,8	1,4
di cui: <i>Beni</i>	1,5	1,7	1,3	1,3	0,6	1,2	0,5	0,9	0,5	0,7	0,4	-0,9	1,0	0,8	0,6
<i>Servizi</i>	2,0	2,7	1,8	2,2	1,7	1,5	2,5	2,4	2,2	3,9	3,9	2,2	2,5	2,6	2,0
Beni alimentari	3,0	5,2	1,9	3,0	4,3	-0,3	1,5	4,8	0,5	4,1	5,7	0,2	2,8	5,1	0,7
di cui: <i>trasformati</i>	2,8	6,1	1,9	3,2	5,0	-0,1	1,0	5,6	0,8	3,9	7,4	1,0	2,8	6,1	1,1
<i>freschi</i>	3,2	3,8	1,9	2,4	2,6	-0,7	2,2	3,7	-0,1	4,3	3,9	-0,7	3,0	3,5	0,2
Beni energetici	1,5	10,1	-8,9	3,8	9,4	-5,4	1,8	10,8	-11,2	1,7	11,9	-9,0	2,6	10,3	-8,1
Prezzi alla produzione (2)	3,3	5,8	-5,4	1,3	5,4	-4,0	2,8	5,6	-6,4	3,6	6,5	-3,4	2,7	6,1	-5,1
Deflatore del PIL	2,6	2,8	2,1	1,9	1,5	1,5	2,5	2,5	0,8	3,3	2,5	0,2	2,4	2,2	1,1

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. –
 (3) Per il 2009 il deflatore del PIL è calcolato sulla base dei conti nazionali trimestrali. – (4) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi.

La moderazione salariale e la compressione dei margini di profitto delle imprese hanno indotto una flessione anche dell'inflazione al netto dei prodotti alimentari ed energetici (*core inflation*), attestatasi all'1,4 per cento nel complesso del 2009 (dall'1,8 dell'anno precedente). Con riferimento alle singole componenti, i servizi hanno decelerato al 2,0 per cento (dal 2,6), in connessione con il calo dei prezzi del trasporto aereo e il rallentamento di quelli dei servizi ricreativi e di ristorazione. La crescita dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici è scesa in misura più contenuta, allo 0,6 per cento (dallo 0,8).

Figura 5.4



Fonte: elaborazione su dati Eurostat.

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

La forte riduzione dell'inflazione al consumo è stata comune a tutti i paesi dell'area. Nella media del 2009 l'indice armonizzato ha segnato una flessione in Spagna (-0,2 per cento nella media dell'anno; 4,1 nel 2008) e una crescita appena positiva in Germania e in Francia (0,2 e 0,1 per cento, rispettivamente, da 2,8 e 3,2); in Italia è salito a un ritmo superiore (0,8 per cento da 3,5).

La core inflation è scesa in misura marcata in Spagna (di un punto e mezzo percentuale, fino allo 0,9 per cento), più lievemente in Italia (dove si è portata all'1,6 per cento dal 2,2) e in Francia (all'1,4 per cento dall'1,8). Fa eccezione la Germania dove la core inflation è rimasta invariata, ma comunque bassa (all'1,3 per cento), come risultato dei rincari di alcune voci specifiche (abbigliamento, quotidiani, materiali per la riparazione e la manutenzione delle abitazioni).

Tra le componenti più volatili dell'indice generale, la crescita dei prezzi dei beni alimentari si è ridotta allo 0,7 per cento nel 2009 (5,1 nell'anno precedente), collocandosi su valori appena negativi nel secondo semestre; la decelerazione ha riguardato soprattutto gli alimentari trasformati (all'1,1 per cento dal 6,1). I prezzi dei prodotti energetici sono scesi dell'8,1 per cento nel complesso del 2009 (contro un incremento del 10,3 nel 2008).

I livelli dei prezzi dei carburanti presentano eterogeneità all'interno dell'area, soprattutto in ragione della diversa incidenza della componente fiscale, elevata in Germania, Italia e Olanda, più contenuta in Spagna e Grecia. Essi sono inoltre più bassi laddove la rete distributiva è meno frammentata, la concorrenza fra punti di distribuzione tradizionali e supermarket più intensa, il ricorso al self-service più diffuso e maggiore è l'integrazione fra vendita di carburanti e di altri prodotti (cross-selling). Ancora più ampia è la dispersione dei prezzi dell'elettricità e del gas all'interno dell'area: ciò riflette le differenze nell'incidenza della componente fiscale e nelle regolamentazioni dei vari paesi; nel caso dell'elettricità si aggiunge la diversa tipologia delle fonti energetiche utilizzate per la produzione.

L'impatto complessivo del prezzo del petrolio sull'inflazione al consumo dipende, oltre che dagli effetti diretti sulla componente energetica, da quelli indiretti legati a variazioni dei costi degli input e alla possibile risposta dei salari. Si stima che per il complesso dell'area un incremento del 10 per cento delle quotazioni del greggio generi un aumento cumulato dell'indice dei prezzi al consumo di circa 4 decimi di punto nell'arco dei tre anni successivi. Tale impatto è significativamente diminuito rispetto agli anni ottanta, grazie alla maggiore diversificazione delle fonti energetiche, al venir meno di meccanismi di indicizzazione salariale in molti dei paesi membri e al più saldo ancoraggio delle aspettative d'inflazione.

All'inizio del 2010 il ritmo di crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è salito progressivamente raggiungendo l'1,5 per cento in aprile, spinto dall'accelerazione degli energetici (9,1 per cento). L'inflazione di fondo è rimasta attorno all'1 per cento.

I prezzi alla produzione, i costi e i margini. – I prezzi alla produzione dei beni venduti sul mercato interno sono diminuiti in media del 5,1 per cento nel 2009 (erano rincarati del 6,1 nel 2008). Il calo ha riflesso quello delle componenti energetica, intermedia e alimentare (rispettivamente -11,5, -5,3 e -4,5 per cento), che più direttamente hanno risentito della forte contrazione delle quotazioni delle materie di base. I prezzi dei beni non alimentari destinati al consumo finale sono rimasti invece invariati rispetto all'anno precedente (contro una crescita dello 0,9 per cento nel 2008).

La riduzione dei prezzi alla produzione si è attenuata nei mesi a cavallo tra il 2009 e il 2010, sulla spinta delle crescenti pressioni provenienti dai rincari dei costi degli input. In marzo il ritmo di crescita sui dodici mesi è tornato positivo (0,9 per cento) per la prima volta dopo oltre un anno.

A fronte di un deprezzamento del cambio dell'euro, i prezzi alla produzione dei beni industriali non energetici venduti sui mercati esterni all'area dell'euro sono dimi-

nuiti nel 2009 in misura inferiore a quelli praticati all'interno (-1,0 e -2,8 per cento, rispettivamente). Nei primi mesi dell'anno in corso i prezzi all'esportazione hanno arrestato la loro caduta, in concomitanza con la ripresa della congiuntura internazionale.

Il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) nel complesso dell'economia è cresciuto a ritmi prossimi al 4 per cento nel 2009 (3,1 nell'anno precedente; tav. 5.3). Vi ha contribuito la flessione ciclica della produttività oraria (-1,2 per cento), profonda soprattutto nel comparto industriale (-6,3 per cento), dove il calo del valore aggiunto si è accompagnato a misure di sostegno dell'occupazione basate sulla riduzione delle ore lavorate, in particolare in Italia (cfr. il capitolo 9: *Il mercato del lavoro*) e in Germania.

Tavola 5.3

Costo del lavoro per unità di prodotto e sue componenti nei maggiori paesi dell'area dell'euro (variazioni percentuali sull'anno precedente)										
PAESI	Redditi per ora lavorata (1)		Produttività oraria						Costo del lavoro per unità di prodotto	
	2008	2009	Valore aggiunto (2)		Ore lavorate (1)		2008	2009	2008	2009
Industria al netto delle costruzioni (3)										
Germania	2,6	5,1	-0,4	-8,5	0,2	-17,2	0,6	-9,5	3,1	14,9
Francia	2,9	3,7	-1,0	-4,6	-2,0	-10,3	-1,0	-6,1	3,9	8,7
Italia	3,4	5,4	-2,3	-5,5	-3,6	-15,1	-1,3	-10,2	5,8	11,5
Spagna	5,3	3,6	-0,5	-2,7	-1,5	-13,7	-1,0	-11,3	5,8	6,5
Area euro (4)	4,1	3,1	0,2	-6,3	-0,7	-13,3	-0,9	-7,5	3,9	10,0
Servizi (5)										
Germania	2,1	3,5	0,0	-0,5	1,7	-1,7	1,7	-1,1	2,1	4,1
Francia	2,0	2,5	-0,4	0,3	0,9	-1,2	1,3	-1,4	2,4	2,2
Italia	2,5	1,8	-1,0	-0,9	-0,4	-2,6	0,6	-1,8	3,5	2,6
Spagna	5,9	3,3	0,6	1,8	2,2	-1,0	1,6	-2,7	5,3	1,5
Area euro (4)	3,0	2,6	0,0	-0,2	1,4	-1,6	1,3	-1,5	3,0	2,8
Totale economia										
Germania	2,2	3,3	0,1	-2,9	1,4	-5,6	1,3	-2,8	2,1	6,3
Francia	2,1	2,5	-0,3	-0,6	0,5	-2,5	0,9	-2,0	2,4	3,1
Italia	2,7	2,8	-1,1	-1,9	-1,2	-5,5	-0,1	-3,6	3,9	4,8
Spagna	6,1	3,7	1,7	3,1	1,1	-3,8	-0,6	-6,7	4,3	0,6
Area euro (4)	3,4	2,8	0,2	-1,2	0,8	-4,2	0,6	-3,0	3,1	4,1

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Sulla base delle ore effettivamente lavorate; per la Spagna si considerano le unità standard di lavoro. – (2) Quantità a prezzi concatenati. – (3) Attività manifatturiere, estrazione di minerali e produzione e distribuzione di energia elettrica. – (4) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi. – (5) Comprende i settori "commercio, trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri servizi".

Secondo i dati di contabilità nazionale, nel complesso dell'area la quota dei profitti sul valore aggiunto nell'industria in senso stretto è scesa nel 2009 di circa sei punti percentuali rispetto all'anno precedente; la riduzione è stata meno forte nel comparto dei servizi, dove gli effetti della caduta della domanda mondiale sono stati più contenuti.

Le aspettative d'inflazione. – Le attese degli operatori censite da Consensus Economics sull'inflazione al consumo nella media del 2010 si sono attestate nei primi mesi di quest'anno poco sopra l'1 per cento, portandosi in maggio all'1,3 per cento in connes-

sione con gli effetti dei rincari del greggio e del deprezzamento del cambio; anche le attese sul 2011 sono di un lieve rialzo, all'1,4 per cento (tav. 5.4). Tali valutazioni sono in linea con le recenti previsioni pubblicate dai principali organismi internazionali.

Tavola 5.4

Aspettative d'inflazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro censite da Consensus Economics (1)		
PAESI	2010	2011
Italia	1,5	1,8
Francia	1,5	1,5
Germania	1,0	1,3
Spagna	1,5	1,6
Area dell'euro (2)	1,3	1,4

Fonte: Consensus Economics.
 (1) Formulate a maggio 2010. – (2) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi.

Le aspettative formulate su orizzonti temporali più lunghi e quelle desumibili dai mercati finanziari segnalano una sostanziale stazionarietà dell'inflazione su livelli coerenti con l'obiettivo della stabilità dei prezzi (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*).

L'occupazione

L'occupazione dell'area dell'euro, misurata dai conti nazionali, si è ridotta dell'1,9 per cento nel 2009 (oltre due milioni di occupati in meno), con un calo pronunciato nella prima parte dell'anno.

Il tasso di occupazione della popolazione tra 15 e 64 anni è sceso di circa un punto percentuale rispetto all'anno precedente, al 64,8 per cento; la flessione è stata accentuata per gli uomini (al 71,2 per cento dal 73,4), in particolare per quelli in età compresa tra 15 e 39 anni (al 67,2 per cento dal 70,6); il tasso di occupazione femminile è invece rimasto sostanzialmente invariato (al 58,4 per cento).

Gli indicatori del mercato del lavoro si discostano ancora dagli obiettivi stabiliti dall'Agenda di Lisbona, che fissavano per il 2010 il tasso di occupazione femminile al 60 per cento, quello complessivo al 70 e quello della popolazione tra i 55 e i 64 anni al 50 per cento.

Nel 2009 è proseguita la crescita del tasso di disoccupazione che, nella media dell'anno, è salito di 1,8 punti percentuali rispetto al precedente (al 9,4 per cento); lo scorso marzo è stato del 10,0 per cento, il livello più elevato dal 1998.

Le ripercussioni della crisi globale sul mercato del lavoro hanno riguardato tutti i paesi, ma è stata diversa la distribuzione dell'effetto sul numero di occupati o sulle ore lavorate. In Germania l'ampio ricorso a misure di sostegno dell'occupazione ha consentito di contenere le perdite di forza lavoro occupata; la caduta dell'attività economica si è riflessa soprattutto in una riduzione delle ore lavorate. Il tasso di disoccupazione è aumentato di poco, attestandosi al 7,5 per cento nella media dell'anno; il tasso di oc-

cupazione, diversamente dagli altri maggiori paesi, è lievemente cresciuto (al 70,8 per cento dal 70,3 del 2008).

In Spagna l'occupazione complessiva si è ridotta del 6,7 per cento, risentendo della forte perdita nel settore delle costruzioni, caratterizzato da un elevato assorbimento di manodopera e da una presenza diffusa di lavoratori con contratti temporanei. Il calo dell'occupazione, di entità senza precedenti, ha colpito soprattutto le classi di età più giovani, tra i 15 e i 39 anni (per le quali si è registrata una flessione al 58,4 dal 65,2 per cento). Il tasso di disoccupazione è aumentato di circa 7 punti percentuali rispetto al 2008, attestandosi al 18,0 per cento nella media dell'anno; nell'ultimo trimestre del 2009 ha raggiunto il 19,0 per cento.

In Francia gli occupati sono diminuiti di circa mezzo milione nel complesso dell'anno; il tasso di disoccupazione ha avuto un andamento sostanzialmente in linea con quello della media dell'area (aumentando al 9,5 per cento).

La bilancia dei pagamenti

Nel 2009 il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo di 55,8 miliardi (0,6 per cento del PIL), 98,0 in meno rispetto al 2008 (tav. 5.5). Al miglioramento hanno contribuito l'interscambio di beni per 58,6 miliardi e il minor deficit nei redditi per 38,6. Gli afflussi netti nel conto finanziario si sono ridotti a 45,4 miliardi (da 163,2). Gli errori e omissioni sono risultati di scarsa entità (2,4 miliardi), a seguito dell'applicazione di una nuova metodologia che, correggendo a livello aggregato alcune poste della parte finanziaria, ne riduce notevolmente le discrepanze statistiche con quella reale.

Tavola 5.5

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro (1) (miliardi di euro)					
VOCI	2005	2006	2007	2008	2009
Conto corrente	11,7	-10,2	13,5	-153,8	-55,8
Merci	43,7	10,7	48,0	-19,1	39,5
Servizi	38,7	41,6	49,6	41,4	31,4
Redditi	2,7	17,3	2,9	-76,6	-38,0
Trasferimenti unilaterali	-73,3	-79,8	-87,0	-99,5	-88,7
Conto capitale	11,7	9,1	5,0	9,8	8,0
Conto finanziario	-37,6	-9,4	-10,7	163,2	45,4
Investimenti diretti	-206,0	-160,2	-73,7	-198,7	-95,7
Investimenti di portafoglio	108,3	188,7	151,5	344,1	317,9
Derivati	-17,3	-0,6	-63,7	-62,5	39,9
Altri investimenti	59,4	-36,0	-19,6	83,7	-221,2
di cui: istituzioni finanziarie monetarie (2)	87,0	-38,4	78,4	-130,5	60,1
Variazione riserve ufficiali (3)	18,0	-1,3	-5,1	-3,4	4,5
Errori e omissioni	14,1	10,5	-7,8	-19,2	2,4

Fonte: BCE.
 (1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi. – (2) Escluso l'Eurosistema. – (3) Il segno (-) indica un aumento di riserve.

Le partite correnti. – Dopo la forte contrazione dell’interscambio di beni registrata tra la fine del 2008 e l’inizio del 2009, le esportazioni dell’area hanno evidenziato una ripresa più rapida rispetto alle importazioni, il cui valore ha risentito anche della diminuzione dei corsi petroliferi. Secondo il dettaglio geografico (tav. 5.6), da un lato sono calati gli attivi verso i paesi avanzati e gli altri paesi della UE, dall’altro si sono ridotti i disavanzi con le grandi economie emergenti e con il Giappone.

Tavola 5.6

Area dell’euro: interscambio commerciale fob-fob per paese o area (1) (miliardi di euro, variazioni percentuali sul 2008 e composizione percentuale)								
PAESI	Esportazioni			Importazioni			Saldo	
	Valori	Variazioni	Composizione (3)	Valori	Variazioni	Composizione (3)	Valori	
	2009			2009			2008	2009
Paesi della UE esterni all’area	429,7	-20,5	34,2	359,7	-16,6	27,0	108,8	70,0
Danimarca	27,7	-22,2	2,3	26,2	-14,5	1,9	4,9	1,5
Regno Unito	183,8	-20,3	14,6	136,4	-22,3	11,0	54,9	47,4
Svezia	41,2	-23,2	3,4	37,0	-27,5	3,2	2,7	4,2
Altri paesi della UE (2)	177,0	-19,7	13,9	160,1	-8,1	10,9	46,3	16,9
Resto del mondo	860,3	-17,3	65,8	890,8	-23,7	73,0	-127,9	-30,5
Brasile	18,5	-18,2	1,4	20,1	-29,2	1,8	-5,7	-1,5
Canada	15,7	-16,4	1,2	10,3	-28,2	0,9	4,5	5,4
Cina	69,1	5,1	4,2	153,4	-14,5	11,2	-113,7	-84,3
Giappone	28,8	-15,1	2,1	41,8	-25,9	3,5	-22,5	-13,0
India	21,8	-7,8	1,5	18,0	-14,5	1,3	2,6	3,8
Russia	50,2	-36,9	5,0	78,3	-32,2	7,2	-36,1	-28,2
Stati Uniti	153,2	-19,7	12,1	121,4	-15,1	8,9	47,7	31,8
Svizzera	83,8	-9,1	5,8	72,1	-9,4	5,0	12,6	11,7
Altri paesi	419,2	-18,3	32,5	375,4	-29,2	33,2	-17,3	43,8
Totale	1.290,1	-18,4	100,0	1.250,5	-21,8	100,0	-19,1	39,5

Fonte: BCE.
(1) L’aggregato dell’area dell’euro si riferisce alla composizione a 16 paesi. – (2) Include l’interscambio, di ammontare esiguo, con le istituzioni della UE, che sono considerate entità con residenza esterna all’area. – (3) La composizione percentuale si riferisce al 2008.

Il surplus nei servizi è sceso per il secondo anno consecutivo, da 41,4 a 31,4 miliardi, seguendo il peggioramento del ciclo economico. Si è confermata la concentrazione nell’interscambio con i paesi anglosassoni.

Il saldo negativo dei redditi è calato da 76,6 a 38,0 miliardi, per effetto di una maggiore diminuzione degli esiti rispetto agli incassi. Solo gli interessi in uscita sui titoli di debito hanno registrato una variazione positiva, legata al rilevante aumento dello stock di passività dalla seconda metà del 2008 (in particolare acquisti di titoli di Stato a breve emessi nell’area). La crisi economica e la riduzione dei tassi di interesse nominali hanno determinato la flessione dei redditi da investimenti diretti (parte dei quali costituiti da prestiti di banche e imprese a società controllate) e azionari; il calo dei redditi da altri investimenti è legato anche alla rilevante contrazione degli stock (maggiore per le passività).

Al sostanziale equilibrio negli scambi con l'estero dell'area nel suo complesso corrispondono squilibri forti e persistenti di alcuni paesi (tav. 5.7). I disavanzi correnti di Grecia, Portogallo e Spagna si sono progressivamente ampliati nel decennio scorso, raggiungendo livelli massimi nel 2008 (pari, rispettivamente, a circa il 15, 12 e 10 per cento del PIL). Nel 2009 la crisi mondiale, comprimendo maggiormente le importazioni rispetto alle esportazioni, ha determinato una riduzione significativa ma, secondo le valutazioni dell'FMI, temporanea dei disavanzi. Dal 1999 al 2009 le passività nette verso l'estero sono cresciute dal 33,1 al 111,7 per cento del PIL per il Portogallo, dal 32,1 al 93,6 per la Spagna e dal 34,3 all'83,1 per la Grecia.

Tavola 5.7

Saldi di conto corrente e posizione netta sull'estero dell'area dell'euro e di alcuni paesi membri											
<i>(in percentuale del PIL; per la posizione netta sull'estero, consistenze di fine anno)</i>											
PAESI	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bilancia dei pagamenti - conto corrente											
Area dell'euro	-0,5	-1,5	-0,4	0,6	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,2	-1,7	-0,6
Belgio	5,1	4,0	3,4	4,5	3,4	3,2	2,0	1,9	1,6	-2,9	0,5
Francia	3,1	1,7	2,0	1,4	0,8	0,6	-0,4	-0,5	-1,0	-2,3	-2,2
Germania	-1,3	-1,7	0,0	2,0	1,9	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	5,0
Grecia	-5,5	-7,8	-7,2	-6,6	-6,5	-5,8	-7,5	-11,3	-14,4	-14,6	-11,3
Irlanda	0,3	-0,4	-0,7	-1,0	..	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,2	-2,9
Italia	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,6	-3,2
Olanda	3,8	1,9	2,4	2,5	5,5	7,5	7,3	9,3	8,7	4,8	5,4
Portogallo	-8,5	-10,6	-9,9	-7,8	-5,9	-7,2	-9,2	-8,5	-9,3	-12,4	-9,3
Spagna	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,7	-5,4
Posizione netta sull'estero (1)											
Area dell'euro	-6,1	-7,3	-5,4	-9,5	-10,2	-10,9	-8,8	-11,9	-13,9	-17,6	-16,3
Belgio	60,5	60,6	51,8	37,1	36,7	28,4	33,6	28,7	29,2	33,2	....
Francia	-8,0	-7,6	-2,0	3,0	-4,2	-4,7	-3,9	-7,0	-7,6	-14,2	....
Germania	4,5	3,2	8,7	5,1	6,6	11,2	21,5	28,0	26,1	26,8	37,2
Grecia	-34,3	-39,0	-46,5	-52,9	-58,9	-66,8	-76,4	-84,7	-94,7	-74,9	-83,1
Irlanda	50,5	-8,0	-15,3	-18,0	-20,1	-18,0	-24,7	-5,3	-19,5	-58,4	-67,0
Italia	-13,4	-13,2	-9,9	-13,8	-15,1	-16,3	-15,7	-20,6	-21,5	-21,5	-19,2
Olanda	-8,2	-15,2	-13,4	-24,3	-1,7	3,7	-2,6	3,2	5,5	11,0	18,7
Portogallo	-33,1	-41,1	-48,6	-57,1	-59,0	-63,8	-70,0	-81,1	-92,4	-99,3	-111,7
Spagna	-32,1	-32,0	-35,6	-41,6	-45,2	-51,9	-55,6	-65,9	-77,6	-81,0	-93,6

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, BCE, BRI, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.
(1) Calcolata come differenza tra la consistenza delle attività e quella delle passività finanziarie (sono considerati tutti i settori istituzionali).

L'Irlanda presenta caratteristiche diverse: a un deficit di conto corrente di recente formazione (di cui l'FMI prevede l'azzeramento già nel 2010), si affiancano stock di attività e passività verso l'estero di eccezionale entità (circa 14 volte il PIL), conseguenza di una forte integrazione finanziaria perseguita attraverso misure di deregolamentazione e vantaggi fiscali. La posizione netta, attiva per 50,5 punti di prodotto nel 1999, si è fortemente deteriorata, prevalentemente per effetto degli aggiustamenti di prezzo e di cambio, arrivando nel 2009 a un passivo pari al 67,0 per cento del PIL.

All'opposto, fra i paesi dell'area, solamente la Germania, l'Olanda e il Belgio hanno tendenzialmente registrato, nel corso dell'ultimo decennio, sia un saldo di conto corrente positivo sia una posizio-

ne netta verso l'estero creditoria. In particolare la Germania presenta una posizione attiva per quasi 900 miliardi (pari al 37,2 per cento del PIL), metà della quale attribuibile al settore bancario. Le attività degli istituti di credito tedeschi nei confronti della Spagna e dell'Irlanda sono pari, rispettivamente, a circa 165 e 130 miliardi, mentre risultano più contenute quelle verso la Grecia e il Portogallo (circa 30 miliardi in entrambi i casi).

Depositi e prestiti. – I minori afflussi netti del conto finanziario dell'area dell'euro scaturiscono principalmente dai depositi e dai prestiti. Disinvestimenti di entità eccezionale sono stati realizzati dal lato delle attività e, ancor più, da quello delle passività (con deflussi netti totali per 221,2 miliardi; cfr. nell'Appendice la tav. a5.17). Vi ha concorso la graduale riduzione della leva finanziaria da parte degli intermediari dopo la crisi.

Gli investimenti diretti e gli investimenti di portafoglio. – Nel 2009 gli afflussi netti dovuti a investimenti diretti e di portafoglio, nel loro insieme, hanno registrato un aumento (da 145,4 a 222,2 miliardi), principalmente dovuto a maggiori investimenti diretti effettuati nell'area da parte dei non residenti (218,6 miliardi di afflussi netti), in particolare dagli Stati Uniti e dal Regno Unito. Gli investimenti diretti all'estero da parte di residenti dell'area sono invece rimasti sui livelli del 2008; sono notevolmente aumentati quelli nel Regno Unito mentre si sono ridotti quelli verso la Russia e gli altri paesi della UE.

Dopo un periodo di preferenza per le attività sicure e liquide, è gradualmente tornato ad affermarsi l'interesse per i titoli azionari, in virtù di migliori condizioni nei mercati finanziari e di una minore avversione al rischio. Si sono registrati, in uscita e in entrata, acquisti netti di azioni, anche se su livelli inferiori rispetto al triennio 2005-2007. Nell'ultimo trimestre del 2009 gli investimenti netti sono però calati in entrambe le direzioni, segnalando il permanere di un clima di incertezza.

Il rinnovato interesse per i titoli azionari si è riflesso in una riduzione degli afflussi netti per investimenti di portafoglio in titoli di debito, scesi a 224,6 miliardi a fronte del picco di 347,3 miliardi registrato nel 2008. Dal lato delle passività, la marcata contrazione degli acquisti netti di titoli emessi nell'area (da 441,0 a 252,2 miliardi) ha interessato anche il comparto degli strumenti del mercato monetario, rimasti però su livelli relativamente elevati rispetto agli anni precedenti la crisi. Dal lato delle attività, è proseguita la cautela dei residenti, con un ulteriore calo dei deflussi netti; secondo il dettaglio geografico, i residenti sono tornati a effettuare acquisti netti soprattutto negli Stati Uniti, in Svizzera, in Svezia e in Danimarca, a fronte di un sostanziale azzeramento dei flussi netti verso il Regno Unito e il Canada e di ulteriori disinvestimenti dal Giappone.

La posizione patrimoniale sull'estero. – Alla fine del 2009 la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area è risultata debitoria per 1.467,3 miliardi (16,3 per cento del PIL; era il 17,6 alla fine del 2008). A fronte dell'aumento delle passività nette registrato nel conto finanziario, il miglioramento riflette il contributo positivo degli aggiustamenti di valutazione.