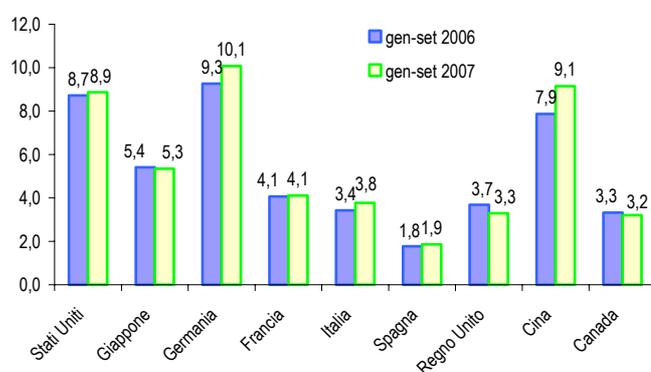


Quote di mercato sulle esportazioni mondiali

(dati di base in dollari; valori %)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati FMI

Pag. 2 - i dati pubblicati nel primo numero del 2008 delle "International Financial Statistics" del Fondo monetario internazionale permettono di aggiornare ai primi nove mesi del 2007 le tendenze del **mercato mondiale delle esportazioni**. La Germania si conferma in testa alla classifica dei maggiori esportatori mondiali, con una quota di mercato che raggiunge il 10,1%. La Cina supera gli Stati Uniti. L'Italia segna un consistente recupero, con una quota di mercato che risale al 3,8% rispetto al 3,4% registrato nei primi nove mesi del 2007. Rispetto ai principali competitor, il peso sul mondo dell'export italiano riduce la distanza dalla quota in capo alla Francia (4,1%) mentre doppia l'incidenza a livello mondiale delle esportazioni della Spagna (1,9%). Per consolidare il recupero dell'export italiano occorrerà ora rilanciare la produttività, il cui andamento insoddisfacente ha continuato a pesare negativamente sull'evoluzione della competitività di prezzo delle nostre esportazioni.

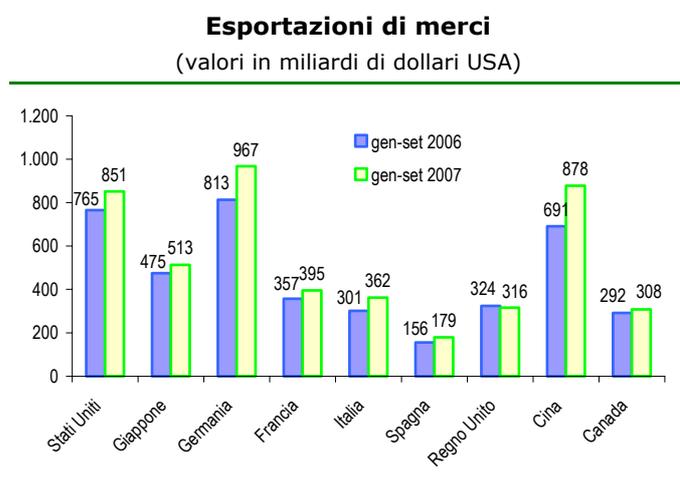
Pag. 10 - la situazione dei **consumi delle famiglie**, cresciuti nel terzo trimestre 2007 di solo il +0,2% reale, si conferma l'anello più critico della congiuntura economica in Italia. Sulla situazione del potere d'acquisto influisce negativamente la brusca accelerazione dal +1,7% di settembre 2007 al +2,6% di dicembre 2007 che porta il saggio annuo di inflazione al di sopra dell'incremento annuo del 2% registrato a ottobre e novembre 2007 dall'indice delle retribuzioni contrattuali per dipendente. Migliori notizie vengono invece dai **conti pubblici**. Nel corso dei primi nove mesi del 2007, il rapporto deficit/PIL è sceso all'1,3% dal 4% dello stesso periodo del 2006, mentre l'avanzo primario è cresciuto da 6,5 a 40 miliardi di euro e dallo 0,6% al 3,5% del PIL. Nel III trimestre del 2007 le uscite correnti delle Amministrazioni pubbliche, al netto degli interessi, sono aumentate del 2,7% anno su anno a fronte di un incremento del 7,2% delle entrate totali.

01

2008

11 gennaio 2008

Editoriale: ripartire dall'export



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati FMI

La pubblicazione del numero di gennaio 2008 delle "International Financial Statistics" del Fondo monetario internazionale consente di aggiornare ai primi nove mesi del 2007 il confronto tra gli andamenti delle esportazioni nei principali paesi del mondo. Nei primi nove mesi del 2007 le esportazioni di merci dell'Italia sono ammontate a 362 miliardi di dollari con un aumento di 61 miliardi rispetto allo stesso periodo del 2006 (301 miliardi). In valori assoluti, il flusso di esportazioni dell'Italia ha superato quello realizzato dal Regno Unito e ha ridotto la distanza con l'ammontare conseguito dalla Francia.

Le esportazioni dell'Italia sono il doppio di quelle della Spagna che nei primi nove mesi del 2007 risultano pari a 179 miliardi di dollari. Nei primi nove mesi del 2007 le esportazioni della Cina (Hong Kong escluso) hanno superato quelle degli Stati Uniti: 878 miliardi di dollari contro 851 miliardi. La leadership del mercato mondiale dell'export rimane appannaggio della Germania, le cui vendite di merci all'estero nei primi nove mesi del 2007 hanno raggiunto i 967 miliardi di dollari con oltre 150 miliardi di dollari di aumento rispetto ai primi nove mesi del 2006.

A livello mondiale, nei primi nove mesi del 2007 la crescita annua delle esportazioni si è attestata al 9,4%. Le esportazioni della Cina crescono ad una velocità tripla rispetto al Mondo (+27,1% contro +9,4%). Le esportazioni dell'Italia hanno segnato un aumento su base annua dell'ordine del 20%. Le esportazioni tedesche aumentano di circa il 19%. Francia e Stati Uniti vedono il valore in dollari delle loro esportazioni crescere del 10-11%.

Nei primi nove mesi del 2007 la quota di mercato dell'Italia sull'export mondiale sale di 4/10 di punto rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, passando dal 3,4 al 3,8%. Nei primi nove mesi del 2007, la quota di mercato della Germania si è attestata al 10,1% dell'export mondiale con un aumento di 8/10 di punto rispetto al dato del stesso periodo del 2006. La quota sul mercato mondiale delle esportazioni cinesi sale in un anno dal 7,9% al 9,1% con un aumento di 12/10 di punto. La quota del Regno Unito scende dal 3,7% al 3,3%. Quella del Giappone cala dal 5,4% al 5,3%. La quota di mercato della Francia rimane stabile al 4,1%.

Dopo la Germania, l'Italia è "best performer" tra le economie del G-7 in termini di aumento della quota di mercato sull'export nel confronto tra i primi nove mesi del 2007 e lo stesso periodo del 2006¹.

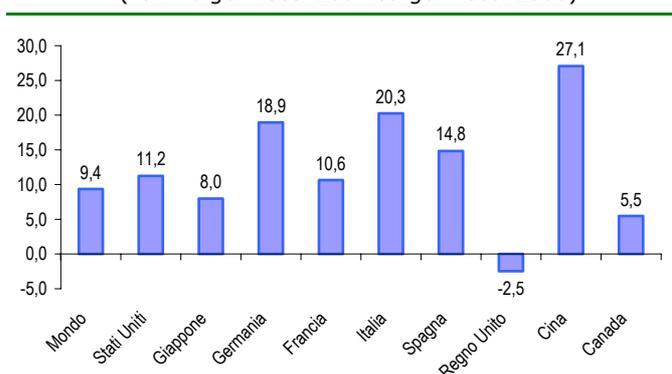
Complessivamente, nei primi nove mesi del 2007 i guadagni di quote di mercato sull'export segnati da Cina, Germania e Italia ammontano a 2,4 punti percentuali. Dal lato opposto, una perdita complessiva di 2,6 punti percentuali viene segnata dalla quota di mercato dei paesi in via di sviluppo non petroliferi al netto della Cina.

Rapportato alla popolazione residente, nei primi nove mesi del 2007 il valore pro-capite delle esportazioni di merci misurato in dollari si avvicina ai 12.000 dollari in Germania. In Francia e Italia le esportazioni pro-capite si attestano tra i 6.000 e i 6.500 dollari nei primi nove mesi del 2007. Nel Regno Unito le esportazioni pro-capite si fermano a 5.200 dollari. In Spagna le esportazioni pro-capite si attestano intorno ai 4.100 dollari (1/3 in meno che in Italia).

Il recupero di quota di mercato delle esportazioni italiane è avvenuto nonostante nei primi nove mesi del 2007 l'Italia abbia ulteriormente perso competitività di prezzo. A causa di un'insufficiente crescita della produttività, nel III trimestre del 2007 l'indice di competitività dell'Italia - misurato dal tasso di cambio reale effettivo basato sul rapporto tra i costi del lavoro per unità di prodotto - risulta peggiorato del 4,5% rispetto alla media del 2006. Nello stesso periodo, la competitività della Germania è lievemente migliorata. Con un cambio dell'euro forte sul dollaro e con corsi delle materie prime che rimarranno a lungo elevati, il deficit di produttività rappresenta un fattore di ostacolo al consolidamento del recupero delle quote di mercato dell'Italia sull'export.

Giovanni Ajassa

La crescita delle esportazioni
(var. % gen.-set. 2007 su gen.-set. 2006)

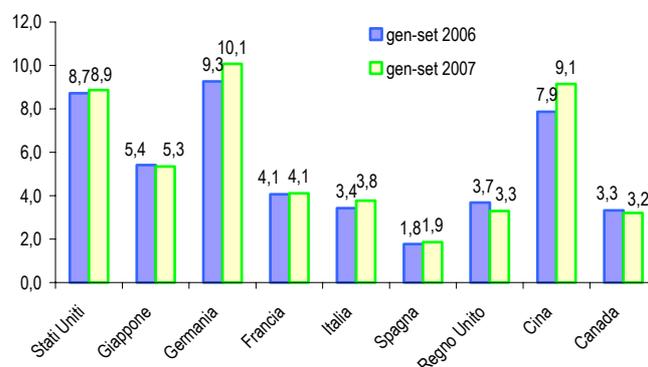


Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati FMI

¹ Per completare il quadro delle economie del G-7, la quota di mercato sull'export mondiale del Canada, valutata in dollari, scende dal 3,3% di gen.-set. 2006 al 3,2% di gen.-set. 2007.

Quote di mercato sulle esportazioni mondiali

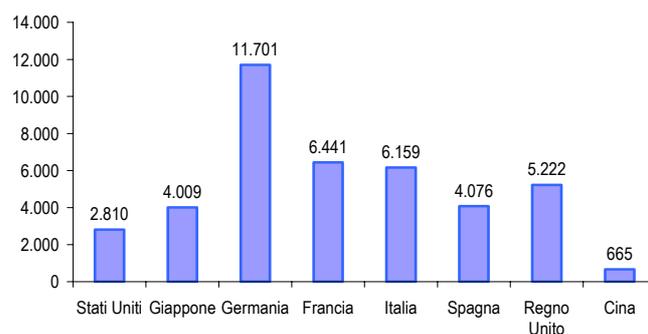
(dati di base in dollari; valori %)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati FMI

Esportazioni di merci pro-capite

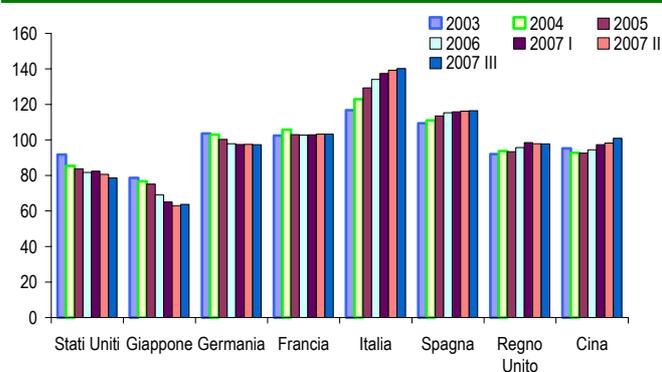
(valori in dollari, gennaio-settembre 2007)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati FMI

Tasso di cambio effettivo reale

(2000=100)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati FMI

I differenziali di inflazione nell'area dell'euro

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

La Bce ha mantenuto i tassi invariati al 4% nella riunione tenutasi ieri. Il Presidente delle Bce Jean Claude Trichet, a margine della decisione sul tasso di riferimento, ha sottolineato ancora una volta come lo scenario inflazionistico sia soggetto a rischi verso l'alto connessi alla possibilità di ulteriori rincari del petrolio e dei prodotti alimentari, nonché a incrementi non anticipati dei prezzi amministrati e delle imposte indirette. La stima preliminare dell'inflazione nell'area dell'euro in dicembre è stata pari al 3,1% a/a, lo stesso valore di novembre. Nonostante la priorità assegnata al contenimento dell'inflazione rispetto agli stimoli all'espansione economica, la Bce potrebbe ridurre il tasso di riferimento nel corso del 2008 qualora la crescita del Pil nell'eurozona dovesse rallentare in modo significativo.

La dispersione dei tassi di inflazione tra i paesi dell'area euro è diminuita considerevolmente. La posizione relativa dei paesi europei in termini di inflazione non sembra essere molto cambiata nel periodo compreso tra il 1999 e il 2006, anche se si registrano comunque progressi in termini di convergenza. In Italia il differenziale di inflazione con la media dell'area dell'euro nel 1999 era pari a +0,5 punti percentuali e, dopo un picco nel 2003 (+0,75 p.p.), è progressivamente diminuito arrivando a zero nel 2005 e nel 2006. Fra il 1999 e il 2006 l'inflazione italiana è aumentata in media del 2,3%, a fronte del 2,1% dell'area dell'euro.

Il tasso di inflazione relativo all'Eurozona è dato da una media ponderata degli andamenti dei singoli paesi, i cui pesi vengono aggiornati annualmente. Tra il 1999 e il 2006 è possibile osservare come l'incidenza della Spagna sia aumentata di ben tre punti percentuali (dall'8,9% all'11,9%) mentre la Germania ha perso circa cinque punti percentuali passando dal 33,7 del 1999 al 28,7% nel 2006. L'Italia ha aumentato lievemente il proprio peso relativo dal 18,4% del 1999 al 19% del 2006 riducendo a poco più di un punto percentuale il divario con la Francia, passata nel medesimo arco temporale dal 20,6% al 20,2%.

Inflazione nell'eurozona al 3,1% a/a in dicembre, fermo al 4% il tasso refi

La stima preliminare dei prezzi al consumo nell'area dell'euro è stata pari al 3,1% nel mese di dicembre, stesso valore fatto registrare il mese precedente. Il dato di novembre, per il quale sono disponibili le componenti, ha evidenziato come le pressioni al rialzo siano in gran parte ascrivibili ai beni alimentari (4,3% a/a a novembre rispetto al 3,8% a/a del mese precedente) e alla componente energetica che, anche a causa di un effetto base sfavorevole, compie un balzo al 9,7% a/a a novembre dal 5,5% a/a di ottobre. Al netto di alimentari ed energia i prezzi al consumo registrano un incremento dell'1,9% a/a, valore rimasto pressoché costante da febbraio 2007.

Come sottolineato più volte dalla Bce nel corso degli ultimi mesi, in questa fase gli effetti sfavorevoli dei prezzi dell'energia stanno esercitando una notevole pressione al rialzo sull'inflazione al consumo, riconducibile alla marcata diminuzione dei corsi del petrolio osservata un anno fa.

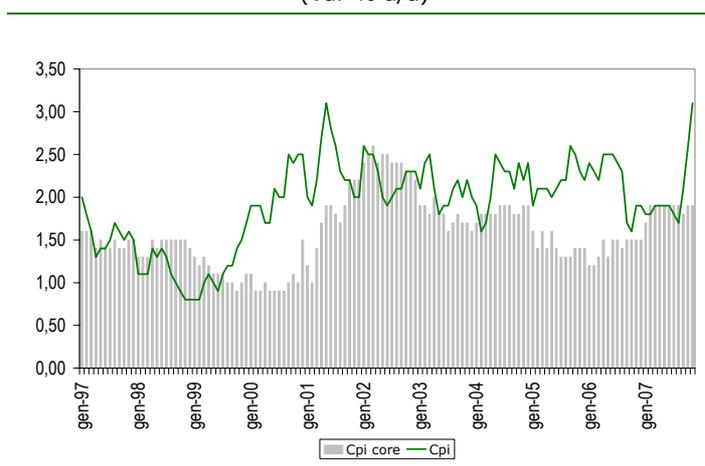
Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche formulate dalla Bce nel mese di dicembre, l'inflazione annua dovrebbe collocarsi tra il 2,0 e il 3,0 per cento nel 2008 e tra l'1,2 e il 2,4 per cento nel 2009. Rispetto alle precedenti proiezioni di settembre, gli intervalli di valore per l'inflazione al consumo nel 2007 e nel 2008 evidenziano uno spostamento verso l'alto. A tale riguardo va sottolineato che le proiezioni si basano sull'ipotesi che le recenti dinamiche dei prezzi petroliferi e alimentari e la loro incidenza sull'inflazione al consumo non esercitino effetti di secondo impatto sul processo di determinazione dei salari, favorendo pressioni contenute dal lato dei costi interni e contribuendo alla moderazione dell'inflazione prevista per il 2009.

La Bce ha mantenuto i tassi invariati al 4% nella riunione tenutasi ieri. Il Presidente delle Bce Jean Claude Trichet, a margine della decisione sul tasso di riferimento, ha sottolineato ancora una volta come lo scenario sia soggetto a rischi verso l'alto connessi alla possibilità di

ulteriori rincari del petrolio e dei prodotti alimentari nonché a incrementi non anticipati dei prezzi amministrati e delle imposte indirette. La crescita del Pil degli ultimi trimestri e i segnali provenienti dal mercato del lavoro potrebbero portare a una dinamica salariale più vivace rispetto alle attese; si potrebbe inoltre manifestare un maggior potere delle imprese nel determinare i prezzi in segmenti di mercato a bassa concorrenza.

Area euro: prezzi al consumo e prezzi al consumo core

(Var % a/a)



Fonte: Eurostat

La crescita economica nel 2008 è attesa rimanere debole. Gli effetti delle turbolenze finanziarie, la decelerazione dell'economia statunitense e l'apprezzamento dell'euro sembrano essere i principali *driver* di questo rallentamento. In questo scenario la Bce, nonostante la priorità assegnata al contenimento dell'inflazione rispetto agli stimoli all'espansione economica, potrebbe intervenire con un taglio del tasso di riferimento nel corso del 2008 qualora la crescita del Pil nell'eurozona dovesse rallentare in modo significativo.

I differenziali di inflazione tra i paesi dell'Eurozona: la convergenza dell'Italia

La convergenza dei tassi di inflazione tra i paesi dell'area euro, che aveva già preso le mosse negli anni novanta grazie ai preparativi per l'Unione monetaria, è proseguita anche dopo il suo avvio. Dall'introduzione dell'euro si sono registrati notevoli progressi e la dispersione dei tassi di inflazione si è stabilizzata su livelli contenuti.

La posizione relativa dei paesi europei in termini di inflazione non sembra tuttavia essere molto cambiata nel periodo compreso tra il 1999, data della creazione dell'Unione monetaria europea, e il 2006. Germania e Austria hanno evidenziato sistematicamente tassi annuali di inflazione inferiori alla media, mentre Spagna, Grecia, Irlanda e Portogallo sono a lungo rimasti tra i paesi a inflazione più elevata e hanno spesso mostrato tassi di inflazione un punto percentuale sopra la media dell'area euro. Addirittura nel caso dell'Irlanda, i prezzi al consumo sono cresciuti nel 2000 del 5,25%, ben 3,2 punti percentuali al di sopra della media dell'area. Belgio, Finlandia, Francia e Paesi Bassi sono invece i membri che hanno evidenziato tassi di inflazione fluttuanti intorno alla media, senza essere sistematicamente al di sopra o al di sotto.

L'Italia nel 1996, solo tre anni prima dell'ingresso nell'Unione monetaria, registrava un tasso di inflazione del 4%, contro una media del 2,3% nei paesi ora aderenti all'area. Successivamente il differenziale di inflazione con la media dell'area dell'euro si è ridotto in misura significativa portandosi a +0,5 punti percentuali nel 1999 e, dopo un picco nel 2003 (+0,75 p.p.), è progressivamente diminuito arrivando a zero nel 2005 e nel 2006. Fra il

1999 e il 2006 l'inflazione italiana si è collocata in media al 2,3 per cento, a fronte del 2,1 per cento dell'area euro.

Nel complesso la dispersione dei tassi di inflazione tra i paesi dell'area euro è diminuita considerevolmente e ora si trova a un livello simile a quella presente all'interno degli Usa, l'unico altro paese industrializzato caratterizzato da una dimensione economica comparabile. Diversi studi² hanno sottolineato come a caratterizzare la dinamica dei differenziali di inflazione all'interno dell'area euro rispetto agli Stati Uniti sia la persistenza lungo un arco temporale prolungato.

Differenziale del tasso di inflazione (Iacp) dei singoli paesi rispetto alla media dell'area euro

(Valori % a/a)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1999-2006	1999-03	2004-06
Belgio	0,0	0,6	0,0	-0,7	-0,6	-0,2	0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,1
Germania	-0,5	-0,7	-0,5	-0,9	-1,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7	-0,3
Irlanda	1,4	3,2	1,6	2,4	1,9	0,2	0,0	0,5	1,4	2,1	0,2
Grecia	1,0	0,8	1,3	1,6	1,3	0,9	1,3	1,1	1,2	1,2	1,1
Spagna	1,1	1,4	0,4	1,3	1,0	1,0	1,2	1,4	1,1	1,0	1,2
Francia	-0,5	-0,3	-0,6	-0,4	0,1	0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1
Italia	0,6	0,5	-0,1	0,3	0,7	0,2	0,0	0,0	0,3	0,4	0,1
Lussemburgo	-0,1	1,7	0,0	-0,2	0,4	1,1	1,6	0,8	0,7	0,4	1,2
Paesi Bassi	0,9	0,2	2,7	1,6	0,1	-0,7	-0,7	-0,5	0,5	1,1	-0,6
Austria	-0,6	-0,1	-0,1	-0,6	-0,8	-0,1	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2
Portogallo	1,1	0,7	2,0	1,4	1,2	0,4	-0,1	0,8	0,9	1,3	0,4
Slovenia	5,0	6,8	6,2	5,2	3,6	1,6	0,3	0,3	3,6	5,4	0,7
Finlandia	0,2	0,8	0,3	-0,3	-0,8	-2,0	-1,4	-0,9	-0,5	0,0	-1,4

Fonte: Elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat.

Anche attraverso una prima lettura dei dati è possibile osservare come nell'ultimo triennio si registrino miglioramenti significativi da parte di alcuni paesi che, partendo da un differenziale relativamente elevato nel 1999, sono arrivati a essere in linea o anche al di sotto rispetto alla media dell'area. L'Irlanda nel quinquennio 1999-2003 presentava uno scostamento dalla media dell'area euro pari a 2,1 punti percentuali, nel triennio 2004-06 ha ridotto tale differenziale a 0,2 punti percentuali. Il Portogallo è passato da 1,3 di media nel primo quinquennio a 0,4 punti percentuali nell'ultimo triennio, mentre i Paesi Bassi nel medesimo arco temporale sono passati da un differenziale positivo pari a 1,1 punti percentuali a uno negativo (-0,6 punti percentuali).

L'esistenza di una dispersione del tasso di inflazione tra paesi appartenenti ad una stessa area valutaria non rappresenta di per sé un fenomeno indesiderabile; per cogliere appieno le possibili implicazioni occorre analizzare il contesto economico in cui si manifestano tali differenziali. Considerando ad esempio Portogallo e Irlanda, i due paesi dell'Eurozona con il più elevato tasso d'inflazione, è possibile osservare come dietro al livello elevato dei prezzi al consumo si celino dinamiche diverse. In Irlanda la perdita di competitività derivante dall'apprezzamento del cambio reale è stata compensata da forti incrementi di produttività nel settore dei *tradable goods*, cioè dei beni scambiabili sui mercati internazionali. Per contro, il Portogallo ha subito un forte deterioramento di competitività in conseguenza di un elevato tasso d'inflazione non accompagnato da recuperi di produttività.

In una situazione assai diversa si colloca la Germania, dove un persistente eccesso di capacità produttiva, causato dalla debolezza della domanda domestica, ha contribuito a tenere l'inflazione costantemente al di sotto della media dell'area euro, consentendo di attivare il canale dell'aggiustamento esterno, grazie alla maggiore competitività degli esportatori.

Più volte il Presidente della Bce³ ha sottolineato come le divergenti dinamiche del costo del lavoro abbiano accentuato la persistenza dei differenziali di inflazione tra i paesi dell'area

² Cfr. European Central Bank (2003), *Inflation Differentials in the Euro Area: potential causes and Policy Implications*; Licheron J. (2007), *Explaining Inflation Differentials in the Euro Area: Evidence from a Dynamic Panel Data Model*, mimeo.

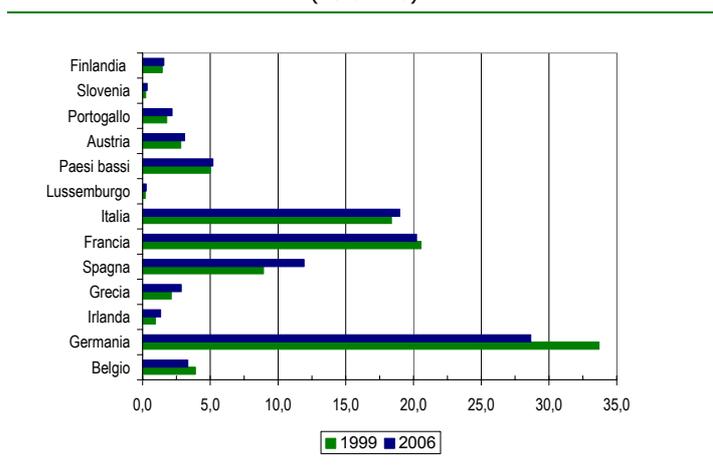
³ Cfr. European Central Bank (2007), *Economic Management in a Large Currency Zone like the Euro Area*, Speech by Jean Claude Trichet at the Breakfast Policy Briefing at the European Policy Centre, Brussels October 8.

euro. Dal lato dei costi, i fattori che hanno generato i differenziali inflazionistici sembrano essere prevalentemente di natura interna piuttosto che estera. In particolare si sono registrate notevoli divergenze nella crescita del costo del lavoro tra i diversi paesi dell'area, a fronte di minori deviazioni nella crescita della produttività del lavoro. Tra i diversi gruppi di prodotti la dispersione nella dinamica dei prezzi è apparsa in modo più evidente per i prodotti "non tradable", in particolare i servizi, per effetto delle diverse dinamiche salariali in atto tra i paesi. Tra i prodotti "tradable" si è registrata invece una dispersione relativamente più contenuta per effetto del livello più elevato di concorrenza che caratterizza questo mercato.

I pesi relativi dei singoli paesi per il calcolo dell'inflazione europea: meno Germania più Spagna

Oltre all'evoluzione dei prezzi nei singoli paesi, bisogna considerare che nel calcolo del tasso di inflazione armonizzata per l'area dell'euro incide anche la dinamica dei consumi. Più precisamente il tasso di inflazione relativo all'eurozona è dato da una media ponderata degli andamenti dei singoli paesi. I pesi assegnati a ciascun paese variano ogni anno e, oltre a tenere in considerazione l'eventuale ingresso di nuovi paesi, vengono calcolati in base al peso che i consumi delle famiglie di ogni singolo paese hanno rispetto al totale dei consumi delle famiglie nell'area dell'euro.

Indice dei prezzi al consumo dell'area euro: il peso dei singoli paesi
(valori %)



Fonte: Eurostat.

Osservando l'evoluzione delle ponderazioni lungo l'arco temporale 1999-2006 è possibile osservare come i due fenomeni più rilevanti siano il maggior peso relativo della Spagna, che guadagna tre punti percentuali (dall'8,9% all'11,9%) a scapito della Germania che, pur rimanendo il paese con il peso più elevato, perde circa cinque punti percentuali, passando dal 33,7 del 1999 al 28,7% nel 2006. L'Italia ha aumentato il proprio peso relativo dal 18,4% del 1999 al 19% del 2006 (con un massimo del 19,3% raggiunto nel 2002), riducendo a poco più di un punto il divario con la Francia che nel medesimo arco temporale è passata dal 20,6% al 20,2%. L'osservazione della dinamica delle ponderazioni assume maggior rilievo quando a fronte di una riduzione del peso di un paese caratterizzato da una dinamica inflazionistica tradizionalmente contenuta come la Germania, corrisponde una maggiore incidenza di un paese storicamente a inflazione più elevata come la Spagna. Osservando la dinamica dei prezzi al consumo armonizzati da inizio 2007, emerge infatti come relativamente ai primi 11 mesi dell'anno la Spagna registri un tasso di inflazione del 2,9% a fronte di una media per l'area euro pari al 2,0%, la Germania continua a rimanere al di sotto della media europea con una crescita pari all'1,8% nonostante gli effetti relativi agli aumenti dell'Iva. L'Italia con un incremento pari al 2,0% si conferma in linea con il valore medio dell'area, per il quarto anno consecutivo.

Economia italiana: consumi in calo, conti pubblici in miglioramento

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

I dati economici pubblicati tra la fine del 2007 e l'inizio del 2008 descrivono un quadro fatto di luci e ombre per l'economia italiana.

I consumi, dopo il rallentamento del III trimestre del 2007 (+0,2% t/t), sono attesi rimanere deboli. Le famiglie italiane dovranno confrontarsi con uno scenario nel complesso meno favorevole. Il contesto inflazionistico è peggiorato. La crescita su base annua dei prezzi al consumo è passata dal +1,7% di settembre al +2,4% di novembre per poi ulteriormente accelerare al +2,6% di dicembre, il valore più alto dalla fine del 2003. La crescita dei prezzi alla produzione ha raggiunto a novembre il livello massimo del 2007 (+4,6%). L'effetto positivo sul reddito disponibile derivante dal maggior numero di persone occupate continua ad essere attenuato dalla moderazione della dinamica salariale. Il tasso di crescita annuale delle retribuzioni contrattuali per dipendente è passato dal +3,3% del IV trimestre del 2006 al +1,9% del periodo luglio-settembre del 2007 per poi stabilizzarsi al +2% nei mesi di ottobre e novembre.

Nel III trimestre del 2007 il Conto economico delle Amministrazioni pubbliche ha registrato un sensibile miglioramento. Positivi segnali sono giunti dalle uscite correnti che al netto degli interessi sono aumentate del 2,7% a/a con l'incidenza sul Pil scesa dal 36,6% di luglio-settembre 2006 al 35,9%. Nel III trimestre le entrate totali sono aumentate del 7,2% a/a. Nel corso dei primi nove mesi del 2007, il rapporto deficit/Pil è sceso dal 4% del 2006 all'1,3%, il valore più basso dal 1999.

2008, consumi ancora deboli

Il 2007 si è chiuso con una crescente attenzione sullo stato di salute dei consumi privati. Dopo aver sostenuto la crescita dell'intera economia nel I semestre, i consumi hanno rallentato nei mesi estivi aumentando in termini reali solo dello 0,2% congiunturale.

Il 2008 si è aperto con la pubblicazione di nuovi dati relativi agli ultimi mesi dello scorso anno che hanno rafforzato le preoccupazioni sulla capacità delle famiglie di trainare in prospettiva la crescita dell'economia italiana.

Una visione d'insieme dell'andamento delle principali variabili macroeconomiche segnala il rischio di un'ulteriore erosione della capacità di spesa delle famiglie. La dinamica del reddito disponibile reale dovrebbe mantenersi moderata. Il contesto inflazionistico è peggiorato nel corso degli ultimi mesi del 2007. I rincari dei prezzi delle materie prime, sia energetiche che alimentari, hanno spinto verso l'alto sia l'inflazione al consumo che i prezzi alla produzione. Nel mercato del lavoro il processo di creazione di nuovi occupati si confronta con una persistente debolezza della dinamica salariale. Uno scenario nel complesso meno favorevole trova una sintesi nel peggioramento della fiducia dei consumatori che si è stabilizzata negli ultimi mesi dello scorso anno su valori inferiori ai massimi di fine 2006.

Le tensioni sulle materie prime spingono verso l'alto i prezzi al consumo

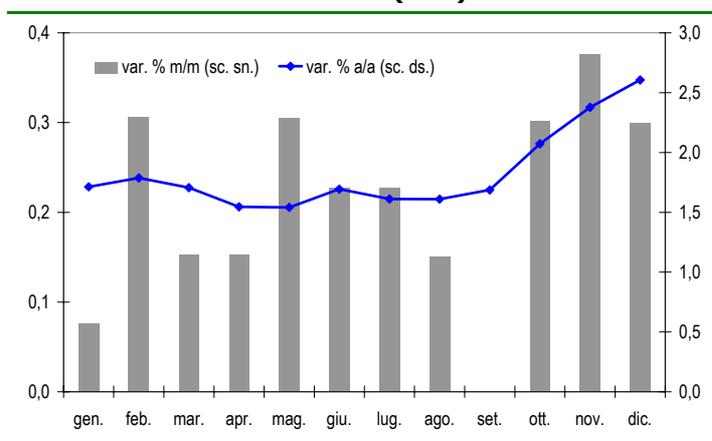
L'inflazione ha chiuso il 2007 in forte accelerazione trainata in particolare dalle tensioni sui mercati delle materie prime. A dicembre, la variazione congiunturale dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività è risultata pari al +0,3%, superiore al +0,1% registrato nello stesso mese dello scorso anno. La crescita su base annua è passata dal +1,7% di settembre al +2,4% di novembre per poi ulteriormente accelerare al +2,6% di dicembre, il valore più alto dalla fine del 2003.

L'incremento mensile dei prezzi è stato influenzato prevalentemente da tre capitoli di spesa. I prezzi dei prodotti alimentari e delle bevande analcoliche sono aumentati dello 0,5%, con la crescita annuale passata dal 3,7% di novembre al 4,1%. Ancora più significativi i rincari registrati nel comparto dei trasporti. L'indice relativo a questo capitolo è aumentato dell'1%

m/m sostenuto dal notevole incremento dei prezzi dei viaggi aerei (+11%) e dalla perdurante tensione sui listini dei carburanti. Una variazione congiunturale superiore a quella media dell'indice generale è stata registrata anche nel capitolo ricreazione, spettacoli e cultura (+0,6%). Nel comparto dei servizi sanitari è stata, invece, rilevata l'unica riduzione (-0,1% m/m) favorita dal calo dei prezzi dei medicinali.

Grazie al profilo moderato registrato nella prima parte dell'anno, l'incremento annuo medio dei prezzi per il 2007 è stato pari all'1,8%, in calo rispetto al 2,1% dell'anno precedente. Nonostante questa crescita apparentemente moderata, il 2007 lascia all'anno in corso un'eredità resa pesante dalle tensioni materializzatesi nell'ultimo trimestre. L'aumento dei prezzi acquisito a fine 2007 e trasferito al 2008 risulta dell'ordine dell'1,3%, il livello più elevato dal 1995 pari a quasi tre volte quello con cui si è aperto il 2007 (+0,5%).

Italia, la crescita dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) nel 2007



Fonte: Istat

Su base armonizzata l'indice dei prezzi al consumo ha registrato a dicembre un aumento dello 0,3% m/m e una crescita tendenziale del 2,8%, dal 2,6% di novembre. L'inflazione italiana si è mantenuta su livelli inferiori a quelli relativi all'intera area dell'euro (+3,1%).

Nei primi mesi del 2008 diversi fattori potrebbero contribuire ad un'ulteriore accelerazione dell'inflazione al consumo. L'Autorità per l'energia elettrica e il gas ha recentemente approvato le nuove condizioni economiche di riferimento per le forniture tipo alle famiglie. Nel I trimestre dell'anno il prezzo dell'energia elettrica aumenterà del 3,8% e quello del gas del 3,4%. La revisione di numerosi prezzi controllati, come i pedaggi autostradali e il canone RAI, alimenterà ulteriori tensioni sui prezzi. Nell'indagine sulla fiducia delle imprese elaborata dall'ISAE è emersa una più diffusa tendenza ad una revisione al rialzo dei listini nel settore manifatturiero.

Il petrolio alimenta la corsa dei prezzi alla produzione

Il dato di novembre sui prezzi alla produzione ha confermato le tensioni sui listini industriali emerse dopo l'estate. L'indice generale è aumentato dello 0,9% m/m. Tale incremento, che si confronta con il +0,1% dello stesso mese dell'anno precedente, ha spinto la crescita annuale dal +3,7% di ottobre al +4,6%, il valore più alto del 2007.

L'indice generale continua ad essere influenzato dai prezzi del comparto energia cresciuti a novembre del 3,7% m/m sospinti dai rincari dei corsi petroliferi (+12,4% nel confronto tra la media di novembre e quella di ottobre). La crescita annuale dei prezzi dell'energia è tornata a due cifre (+10%) dopo essere scesa su valori negativi nei mesi estivi.

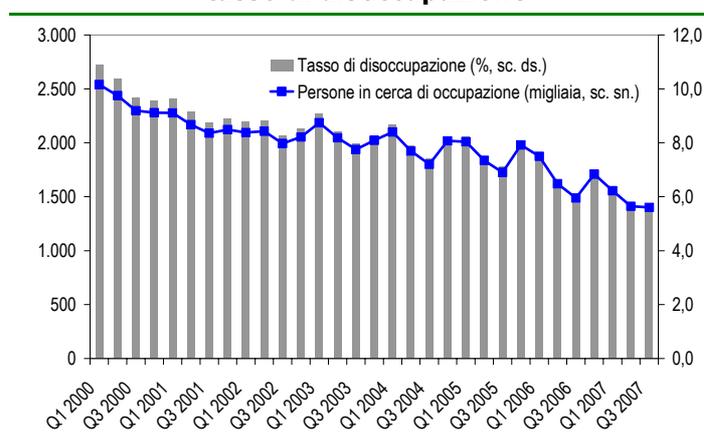
A livello di singolo settore merceologico, i prezzi industriali dei prodotti petroliferi raffinati sono aumentati del 7% nel confronto con il mese precedente e del 26,5% su base annuale. Superiore al dato generale è risultata anche la crescita nel settore dell'energia elettrica, gas

e acqua (+1,1% m/m). Robusta si è mantenuta la dinamica dei prezzi dei prodotti alimentari (+0,7% m/m e +8,2% a/a).

Cresce l'occupazione, ma frenano i salari

Nel III trimestre del 2007 gli occupati in Italia sono risultati pari a 23,4 milioni con una crescita annuale dell'1,8%, dopo il +0,5% del periodo aprile-giugno. Il tasso di occupazione relativo alla popolazione tra i 15 e i 64 anni, è aumentato al 59,1% dal 58,4% di un anno prima. Nel III trimestre, la componente straniera ha contribuito per quasi la metà dei 416 mila nuovi occupati grazie anche al perdurante incremento della popolazione immigrata iscritta all'anagrafe. A livello territoriale, la creazione di nuovi posti di lavoro è risultata più intensa nel Centro (+4,1% a/a) e nel Nord est (+2%). Un aumento inferiore al dato nazionale è stato, invece, rilevato nel Mezzogiorno (+1,1%) e nel Nord ovest (+0,7%). Il confronto tra i primi nove mesi del 2007 e il corrispondente periodo dello scorso anno evidenzia, però, un rallentamento nel processo di creazione di posti di lavoro. Il tasso di crescita medio annuo degli occupati si è praticamente dimezzato, passando da valori intorno al 2% allo 0,9%.

Italia, le persone in cerca di occupazione e il tasso di disoccupazione



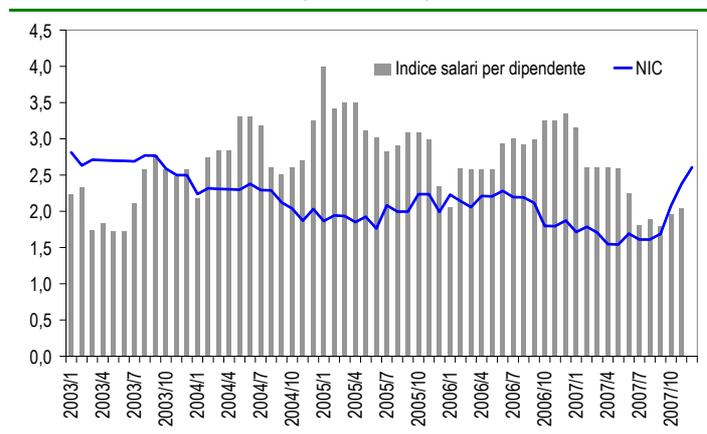
Fonte: Istat

Nel periodo luglio-settembre si è assistito anche ad un ulteriore calo del tasso di disoccupazione. Il numero delle persone in cerca di lavoro si è ridotto del 5,9% rispetto al III trimestre dello scorso anno, risultando pari a 1,4 milioni. Tra le diverse aree geografiche del paese solo il Nord ovest ha sperimentato un aumento tendenziale dei senza lavoro (+3,8%). Significativa è, invece, risultata la riduzione dei disoccupati nel Nord est (-22,8% a/a) e nel Centro (-12%). Il tasso di disoccupazione si è attestato al 5,6% come risultato di una situazione molto eterogenea tra le diverse aree del paese. A fronte di valori intorno al 3% nel Nord, il tasso di disoccupazione nel Mezzogiorno è rimasto al di sopra del 10%.

Nel corso del 2007, l'effetto positivo sul reddito disponibile delle famiglie italiane derivante dal maggior numero di persone occupate è stato attenuato dalla moderazione della dinamica salariale. Il tasso di crescita annuale delle retribuzioni contrattuali per dipendente è passato dal +3,3% del IV trimestre del 2006 al +1,9% del periodo luglio-settembre 2007 per poi stabilizzarsi al +2% nei mesi di ottobre e novembre. Il rallentamento non può essere attribuito interamente alla lentezza del processo di rinnovo contrattuale che caratterizza l'economia italiana. Nei quattro mesi che vanno da agosto a novembre dello scorso anno è stato rinnovato circa un quarto dei contratti complessivi. La percentuale di contratti in vigore è passata dal 25,7% di luglio 2007 al 50,1% di novembre, non lontano dal 57,9% di novembre 2006. Nello stesso periodo la crescita annua delle retribuzioni per dipendente è, però, rimasta invariata nell'intorno del 2%.

Negli ultimi mesi il rallentamento delle retribuzioni si è confrontato con l'accelerazione dei prezzi. Ad ottobre e novembre la crescita annua dei salari per dipendente è risultata inferiore a quella dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività.

Italia, l'indice dei salari per dipendente e il tasso d'inflazione
(var. % a/a)



Fonte: Istat

Finanza pubblica, consuntivo del 2007 all'insegna del miglioramento

Nel III trimestre dello scorso anno il Conto economico delle Amministrazioni pubbliche ha registrato un sensibile miglioramento grazie in particolare al significativo aumento delle entrate. Positivi segnali sono, però, giunti anche dal lato delle uscite.

Le entrate totali sono aumentate dai 156,9 miliardi di euro del III trimestre del 2006 a 168,2 (+7,2%). Tale incremento si confronta con una crescita annuale del Pil nominale del 4,6%. Conseguentemente l'incidenza delle entrate pubbliche sul Pil è passata dal 42,7% di luglio-settembre 2006 al 43,7%. Il dato complessivo è stato favorito dal robusto incremento delle imposte dirette (+13%) a fronte di una dinamica più moderata di quelle indirette (+4%).

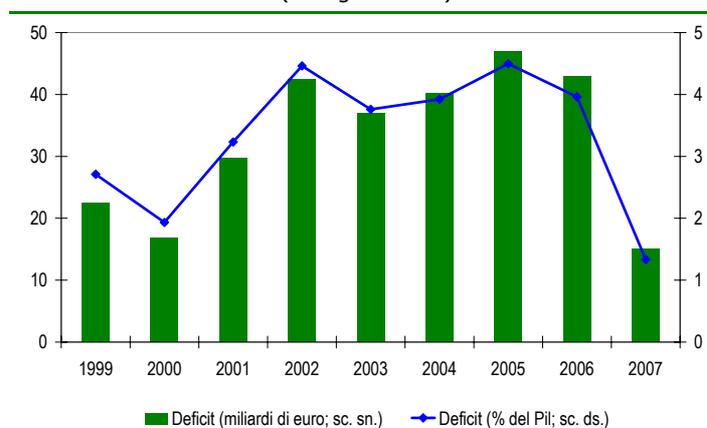
Nel III trimestre del 2007 la crescita delle uscite correnti al netto degli interessi si è mantenuta contenuta (+2,7%). L'incidenza sul Pil è conseguentemente scesa dal 36,6% di luglio-settembre 2006 al 35,9% tornando sul livello del III trimestre del 2004. Tra le singole voci di spesa, mentre i redditi da lavoro dipendente si sono ridotti dello 0,2% a/a e i consumi intermedi sono cresciuti moderatamente (+3,3%), le prestazioni sociali in denaro (+4,8%) hanno registrato un incremento superiore a quello del Pil.

La spesa per interessi è passata dai 16,5 miliardi di euro del III trimestre 2006 a 18,5 miliardi (+12,2%). Tale dinamica è spiegata anche dall'aumento dei tassi di interesse. Tra luglio e settembre dello scorso anno il rendistato (rendimento medio dei titoli pubblici) è stato in media pari al 4,56%. Nello stesso periodo del 2006 era stato pari al 4%.

Le uscite totali nel III trimestre sono state pari a 169,9 miliardi di euro con un calo del 5,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Nell'interpretare questo dato si deve, però, tenere presente che nel III trimestre del 2006 tra le uscite in conto capitale furono contabilizzati i rimborsi inerenti alla detraibilità dell'IVA conseguenti alla sentenza della Corte di Giustizia europea per un importo stimato in quasi 16 miliardi di euro.

Nei primi nove mesi del 2007 il saldo primario delle Amministrazioni pubbliche è aumentato dai 6,5 miliardi di euro dell'anno precedente ai 40,2. In termini di Pil si è passati dallo 0,6% al 3,5%, il valore più alto dal 2001. Il deficit si è sensibilmente ridotto passando dai 43 miliardi di gennaio-settembre 2006 a 15,1. L'incidenza sul Pil è scesa dal 4% all'1,3%, il valore più basso dal 1999.

Italia, il miglioramento della finanza pubblica
(dati gen.-sett.)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

Il miglioramento dei conti pubblici conseguito nei primi nove mesi del 2007 rimane significativo anche depurando i dati del 2006 dai 16 miliardi di euro di uscite derivanti dalla sentenza della Corte di Giustizia europea. In questo caso il miglioramento della finanza pubblica apparirebbe più graduale ma, comunque, rilevante. Il deficit passerebbe dal 4,5% di gennaio-settembre 2005 al 2,5% del 2006 e all'1,3% del 2007.

Il miglioramento registrato nei primi nove mesi del 2007 rende plausibile un consuntivo per l'intero anno con un rapporto deficit/Pil inferiore a quello indicato negli ultimi documenti programmatici (2,4%).

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 13 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	103,0	102,2
2007	102,5	102,8	103,5	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,5	105,8	106,4	107,0	107,2	107,2	106,9	107,0	107,2	107,6	107,9	108,2	107,0
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,6	0,2	0,6	0,6	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
2007	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,0	2,9	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,4	2,2	2,0	1,9	2,5
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,7	104,1	103,9	104,7	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,1	105,2	106,3	107,0	107,3	107,5	107,2	106,9	107,6	107,8	107,9	108,0	107,0
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-1,1	0,1	1,1	0,6	0,3	0,2	-0,3	-0,3	0,7	0,2	0,1	0,1	0,1
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	3,0	2,8	2,7	2,2	1,9	1,7	2,6
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,3	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,1	134,5	134,7	135,0	135,4	135,7	136,0	136,2	136,2	136,4	136,5	136,6	135,6
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,5	2,2	2,0	2,6

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.