

I: IL CONTESTO ECONOMICO INTERNAZIONALE

1.1: La Crescita, il Commercio mondiale e i Prezzi

Il ciclo economico internazionale, dopo la forte espansione dei primi mesi del 2005, ha rallentato a partire dal secondo trimestre.

La fase di attenuazione della crescita ha interessato, in particolare, gli Stati Uniti, il Giappone e l'area dell'euro, mentre la maggior parte delle economie asiatiche, *in primis* la Cina, ha continuato ad espandersi ad un ritmo pressoché invariato.

Sulla base delle più recenti indicazioni degli Organismi Internazionali, si stima, quindi, che l'espansione annua del PIL mondiale si riduca dal 5,1 per cento del 2004 al 4,3 per cento. Parallelamente il commercio dovrebbe manifestare una perdita di vigore, passando dal 10,3 per cento registrato lo scorso anno al 7 per cento.

Il rallentamento del ciclo economico è ascrivibile in via principale all'andamento del prezzo del petrolio.

Il prezzo del greggio, mantenutosi nei primi mesi dell'anno su valori elevati, ha registrato tra la metà di luglio e la fine di agosto progressivi e forti aumenti (il 12 agosto il prezzo del Brent ha raggiunto il massimo storico di 67,26 dollari a barile), riflettendo l'acuirsi dei timori circa la sicurezza degli approvvigionamenti, le interruzioni nel rifornimento, riconducibili a fenomeni meteorologici e alla distruzione di alcune raffinerie, e i limiti di utilizzo della capacità produttiva dell'offerta dei paesi OPEC.

Viceversa, un effetto calmierante è provenuto dalla dinamica cedente dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche (da 21 per cento nel 2004 a 6,7 nel 2005) e dei manufatti (da 8,5 a 5,5 per cento), anche se la recente ripresa del dollaro, sostenuta dalla buona *performance* economica degli Stati Uniti e dalla politica monetaria della FED, ha amplificato gli effetti dei rialzi dei prezzi espressi nella valuta dei paesi importatori.

In particolare, l'aumento dei differenziali dei tassi di interesse fra gli Stati Uniti e l'area euro ha favorito la graduale discesa del valore dell'euro rispetto al picco annuo raggiunto nel marzo scorso: da 1,32 all'1,22 dello scorso agosto.

Per il 2006, le previsioni relative al prezzo del petrolio restano caratterizzate da una elevata incertezza. Benché le pressioni dal lato della domanda sono previste attenuarsi, dal lato dell'offerta, i problemi di lavorazione nelle raffinerie, nonché le ventilate ipotesi di una minore disponibilità di riserva aggiuntiva da parte dei Paesi OPEC, rendono al momento difficile un ritorno delle quotazioni sui livelli del 2004.

Tuttavia, ipotizzando una graduale discesa a partire dai primi mesi dell'anno, il prezzo medio del greggio è atteso collocarsi nel 2006 intorno ai 58 dollari a barile, in rialzo comunque rispetto al valore medio stimato per il 2005 (55 dollari).

Per i prezzi delle materie prime non energetiche e dei manufatti si prevede un ulteriore calo nel 2006, a riflesso della ridotta pressione della domanda rispetto ai picchi del 2004.

Le minori spinte inflazionistiche dovrebbero favorire la crescita economica e il dinamismo degli scambi mondiali.

Le previsioni esposte nella tavola seguente sono formulate tenendo conto degli indicatori congiunturali e delle più recenti stime degli Organismi Internazionali.

Tavola I.1 – Le esogene internazionali 2004-2006

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|-------------------------------|------|------|------|
| PIL mondiale | 5,1 | 4,3 | 4,3 |
| petrolio cif (dollari/barile) | 37,8 | 55,0 | 58,0 |
| materie prime non energetiche | 21,0 | 6,7 | -1,8 |
| manufatti | 8,5 | 5,5 | 0,8 |
| commercio mondiale | 10,3 | 7,0 | 7,4 |

1.2: La Congiuntura nelle principali Aree economiche

Gli Stati Uniti

Dopo il risultato positivo del primo trimestre del 2005 (3,8 per cento, in termini congiunturali annualizzati), il PIL degli Stati Uniti ha mostrato un leggero rallentamento nel secondo trimestre (3,3 per cento), ascrivibile al forte decumulo delle scorte.

A sostenere la crescita sono stati i consumi e gli investimenti, aumentati rispettivamente del 3 e dell' 8,9 per cento. Dopo sei trimestri, il contributo dell'interscambio netto alla crescita del PIL è tornato positivo, a fronte della stazionarietà delle importazioni (0,5 per cento), connessa alla flessione delle scorte, e del parallelo aumento delle esportazioni (13,2 per cento).

Permangono buone le condizioni del mercato del lavoro: ad agosto l'occupazione nel settore extra-agricolo è aumentata di 169.000 unità e il tasso di disoccupazione si è ulteriormente ridotto, posizionandosi al 4,9 per cento.

Nello stesso settore la produttività del lavoro ha continuato a crescere a ritmi sostenuti (1,8 per cento sul trimestre precedente, in ragione d'anno), anche se inferiori ai valori mediamente registrati negli ultimi tre anni (3 per cento).

Il guadagno di produttività risulta insufficiente a contenere le pressioni inflazionistiche. L'indice dei prezzi al consumo ad agosto è risultato in crescita dello 0,5 per cento rispetto al mese precedente; su base annua l'indice ha registrato un aumento del 3,6 per cento (3,2 per cento a luglio).

A fronte dei segnali di accelerazione dei prezzi emersi nell'ultimo periodo, nella riunione del 20 settembre il Federal Open Market Committee ha deciso di innalzare il tasso obiettivo sui *federal fund* di 25 punti base per l'undicesima volta consecutiva dal giugno 2004, portandolo al 3,75 per cento. Nelle valutazioni della Banca Centrale le condizioni monetarie rimangono comunque accomodanti continuando a fornire sostegno all'attività economica.

Le prospettive di crescita a breve termine restano complessivamente favorevoli; pesa tuttavia l'incognita relativa all'evoluzione futura del prezzo del greggio e l'impatto del recente uragano in Louisiana (vedi riquadro). Per l'anno in corso si stima un incremento del PIL del 3,5 per cento (4,2 per cento nel 2004).

Per il 2006, gli investimenti dovrebbero continuare a crescere, in presenza di utili societari ancora consistenti e condizioni di finanziamento relativamente favorevoli,

così come i consumi delle famiglie, sorretti dall'evoluzione positiva dell'occupazione. Pertanto la crescita del PIL dovrebbe mantenersi in linea con quella attesa per l'anno in corso.

Prime Stime degli Effetti dell'Uragano Katrina sull'Economia americana

Secondo le stime effettuate dal CBO (Congressional Budget Office USA), gli effetti dei danni dell'uragano Katrina sull'economia americana saranno "ingenti ma non devastanti" e probabilmente saranno meno estesi di quanto inizialmente valutato, per via della velocità con cui il settore energetico sta riprendendo l'attività.

Nel breve periodo, comunque, il quadro complessivo potrebbe condizionare negativamente la fiducia dei consumatori e la loro propensione al consumo.

In termini di crescita, le stime segnalano che nel giro di qualche mese nelle aree colpite l'attività possa riprendere e che, considerando il peso relativo del PIL degli Stati colpiti dall'uragano (Louisiana, Mississippi e Alabama), l'impatto negativo sulla crescita del PIL degli Stati Uniti possa essere compreso fra lo 0,5 e l'1,0 per cento nel secondo semestre del 2005. Le conseguenze dell'uragano sarebbero tuttavia pesanti in termini di occupati, con una perdita di circa 400 mila posti di lavoro entro la fine dell'anno, concentrati soprattutto nella zona di New Orleans.

E' previsto, peraltro, nel 2006 un forte incremento dell'attività nel settore costruzioni, che potrebbe compensare gli effetti negativi prevalenti negli altri settori.

Dal punto di vista della finanza pubblica, il CBO evidenzia, accanto allo stanziamento di 10,5 miliardi di dollari approvato dal Congresso, l'effetto negativo generato dalle minori entrate relative ai redditi delle famiglie nelle aree colpite.

Il Giappone

Nel secondo trimestre dell'anno in corso, l'attività economica in Giappone è rallentata, dal 5,6 per cento del primo trimestre al 3,2 per cento, in termini congiunturali annualizzati. Questo risultato ha riflesso il contributo negativo delle scorte, ma anche la minore vivacità della domanda interna: la crescita dei consumi privati è passata dal 4,8 al 2,4 per cento, quella degli investimenti dal 7,2 al 5,2 per cento.

Viceversa, dal lato estero, si è registrato un forte recupero delle esportazioni (11,6 per cento), dopo la flessione registrata nel primo trimestre.

In un contesto caratterizzato da un lieve rallentamento dell'attività produttiva e dal permanere di una leggera deflazione, la Banca del Giappone mantiene una strategia incentrata su un'ampia offerta di liquidità e su tassi d'interesse nominali a breve termine prossimi allo zero.

I recenti indicatori congiunturali mostrano una situazione economica caratterizzata da una certa variabilità, soprattutto per quanto riguarda l'andamento della domanda interna, che comunque è atteso consolidarsi.

Alla luce di tali andamenti la crescita del PIL dovrebbe rimanere intorno al 2 per cento nel 2005 e nel 2006.

I Paesi emergenti

La fase di crescita delle economie emergenti proseguirà a ritmi sostenuti nel 2005 e nel 2006, pur se con un rallentamento legato agli effetti delle elevate quotazioni petrolifere.

Le prospettive economiche per i paesi asiatici (escluso il Giappone) restano favorevoli, sorrette dal costante miglioramento della domanda interna, soprattutto per consumi privati. Si prevede una crescita del 7,8 per cento per l'anno in corso e del 7,2 nel 2006.

L'economia della Cina dovrebbe crescere nel 2005 del 9 per cento circa, malgrado le misure restrittive varate dal Governo, per poi decelerare leggermente nel 2006 (8,2 per cento). Si stima che le esportazioni cinesi, nonostante le recenti modifiche al sistema di cambio, guadagneranno ancora quote di mercato ed i consumi privati rimarranno robusti, nonostante i bassi livelli di reddito e le persistenti divergenze tra le regioni del paese.

Per quanto riguarda l'America Latina, l'area dovrebbe continuare a crescere in modo sostenuto nel 2005 (4,1 per cento), grazie agli effetti positivi delle riforme strutturali attuate e di politiche fiscali meno procicliche che hanno contribuito a migliorare il clima di fiducia estero. L'aumento del PIL per il 2006 è stimata al 3,8 per cento.

L'Area Euro

La crescita dell'economia dell'area euro è risultata in leggera decelerazione nel secondo trimestre dell'anno, dall' 1,6 per cento del primo trimestre all' 1,2 per cento (in termini congiunturali annualizzati). Tale rallentamento è ascrivibile alla contrazione dei consumi delle famiglie, oltre che alla debole dinamica degli investimenti. Le inchieste presso i consumatori hanno infatti messo in luce, oltre ai timori legati alle condizioni del

mercato del lavoro, le preoccupazioni relative all'inflazione, dovute al recente aumento del prezzo del petrolio. A conferma di tali incertezze, le vendite al dettaglio continuano a mostrare scarso dinamismo.

Le inchieste presso le imprese manifatturiere hanno rivelato qualche segnale di miglioramento circa le prospettive future. La produzione industriale, invertendo il *trend* negativo (ad eccezione del dato di aprile) dei mesi primaverili, ha registrato una moderata ripresa.

Sulla base di questi elementi, si prevede un aumento del PIL dell'area del 1,2 per cento nel 2005 e una leggera accelerazione nel 2006 (1,8 per cento), trainata dalla domanda interna.

A livello di singolo paese, le maggiori incertezze riguardano la Germania. Al persistere delle debolezze dell'economia, si associano i timori derivanti dalla situazione politica: l'indice Zew sul clima economico del paese in settembre è crollato sotto la media storica. Si stima, pertanto, una crescita del PIL di poco inferiore all'1 per cento nel 2005 e dell'1,2 per cento nel 2006.

In Francia, il rallentamento della domanda interna, finora traino dell'economia, unitamente al persistere del contributo negativo del settore estero (in atto da sette trimestri), inducono a stimare una crescita del PIL dell'1,5 per cento nel 2005 e prossima al 2 per cento nel 2006, leggermente inferiore alla tendenza degli ultimi anni.

1.3: Le Prospettive di medio Termine

Le prospettive economiche di medio termine sono positive, in un contesto in cui i corsi petroliferi costituiscono la principale fonte di rischio al ribasso per la crescita.

Il PIL mondiale dovrebbe espandersi nel triennio intorno al 4 per cento. Il commercio mondiale, riflettendo il rafforzamento dell'attività economica, è previsto mantenere un profilo di crescita intorno al 7,7 per cento.

Il prezzo del petrolio dovrebbe ridursi lievemente nel 2007, per poi stabilizzarsi a 53 dollari al barile negli anni successivi. Questo andamento discendente sarebbe favorito dall'attenuarsi delle pressioni dal lato della domanda e dai minori effetti di speculazione.

I prezzi dei manufatti e delle materie prime non energetiche sono previsti aumentare moderatamente, coerentemente con l'andamento della domanda mondiale.

Tav. I.2 – Le esogene internazionali nel medio Periodo

| | 2007 | 2008 | 2009 |
|-------------------------------|------|------|------|
| PIL mondiale | 4,0 | 4,1 | 4,5 |
| petrolio cif (dollari/barile) | 55,0 | 53,0 | 53,0 |
| materie prime non energetiche | 2,5 | 2,0 | 2,0 |
| manufatti | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| commercio mondiale | 7,5 | 7,8 | 7,5 |

Per quanto riguarda le principali aree economiche, l'espansione del PIL degli Stati Uniti nel periodo 2007-2009 dovrebbe attestarsi intorno al 3,3 per cento, in linea con il potenziale di crescita; per il Giappone l'incertezza legata alla persistenza del fenomeno della deflazione, pur se le condizioni generali dell'attività economica sono migliorate, si traduce in una previsione di crescita di poco inferiore all'1,5 per cento.

Per le economie emergenti si prevede un generalizzato consolidamento della crescita; l'area asiatica risulterebbe la più dinamica, con un forte incremento del prodotto innanzitutto in Cina ed in India.

Per quanto riguarda l'area euro, il rafforzamento delle componenti interne di domanda da un lato, la maggiore vivacità della domanda mondiale dall'altro, dovrebbero poter assicurare un incremento medio del PIL superiore al 2 per cento nel periodo considerato.

I principali elementi di rischio presenti nello scenario delineato riguardano sia la persistenza dell'elevato livello del prezzo del petrolio, che la notevole dimensione del disavanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti. Si potrebbero infatti innescare correzioni eccessive dei rapporti di cambio fra le principali valute, oltre che un forte rialzo dei tassi di interesse statunitense, con gravi ripercussioni sull'andamento dell'economia mondiale.

Tavola I.3 – Il Quadro macroeconomico internazionale

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|
| PIL | | | | | | |
| paesi industrializzati | 3,3 | 2,5 | 2,7 | 2,8 | 2,8 | 2,8 |
| Stati Uniti | 4,2 | 3,5 | 3,3 | 3,4 | 3,2 | 3,2 |
| Giappone | 2,7 | 2,0 | 2,0 | 1,5 | 1,3 | 1,3 |
| UEM (12 paesi) | 2,0 | 1,2 | 1,8 | 2,1 | 2,2 | 2,1 |
| Francia | 2,5 | 1,5 | 1,8 | 2,0 | 2,3 | 2,0 |
| Germania | 1,6 | 0,8 | 1,2 | 1,9 | 2,0 | 1,9 |
| Regno Unito | 3,2 | 1,9 | 2,2 | 2,3 | 2,2 | 2,2 |
| Spagna | 3,1 | 3,2 | 3,0 | 3,2 | 3,0 | 2,7 |
| Mondo escluso UE | 5,8 | 5,0 | 4,9 | 4,4 | 4,4 | 5,0 |
| Mondo | 5,1 | 4,3 | 4,3 | 4,0 | 4,1 | 4,5 |
| commercio mondiale | 10,3 | 7,0 | 7,4 | 7,5 | 7,8 | 7,5 |

Fonte: Elaborazioni sulla base delle stime dei principali Organismi Internazionali

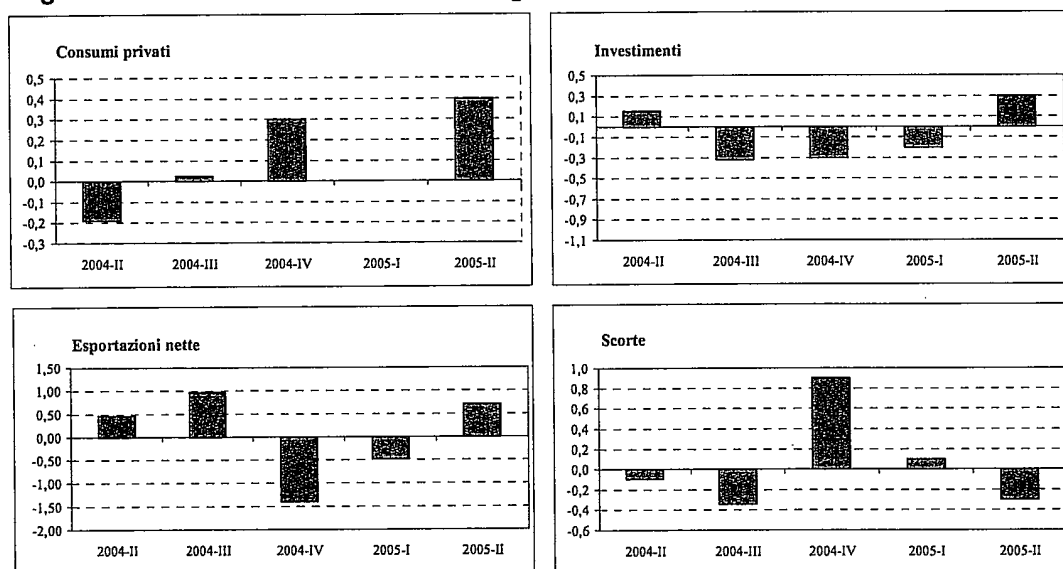
II: L'EVOLUZIONE RECENTE DELL'ECONOMIA ITALIANA E LE PREVISIONI PER IL 2005

II.1: Il Contesto macroeconomico

In base ai conti economici trimestrali recentemente pubblicati dall'ISTAT, nel secondo trimestre del 2005 il tasso di crescita congiunturale del PIL è stato pari allo 0,7 per cento, in netta ripresa rispetto ai risultati negativi dei due trimestri precedenti (rispettivamente -0,4 e -0,5 per cento). In termini tendenziali, si è registrato un incremento pari allo 0,1. La crescita acquisita nei primi sei mesi dell'anno risulta pari a -0,1 per cento.

Nel secondo trimestre la ripresa è stata trainata dalla domanda interna e dal settore estero.

Figura II.1 – Contributi alla Crescita congiunturale del PIL



Fonte: Istat.

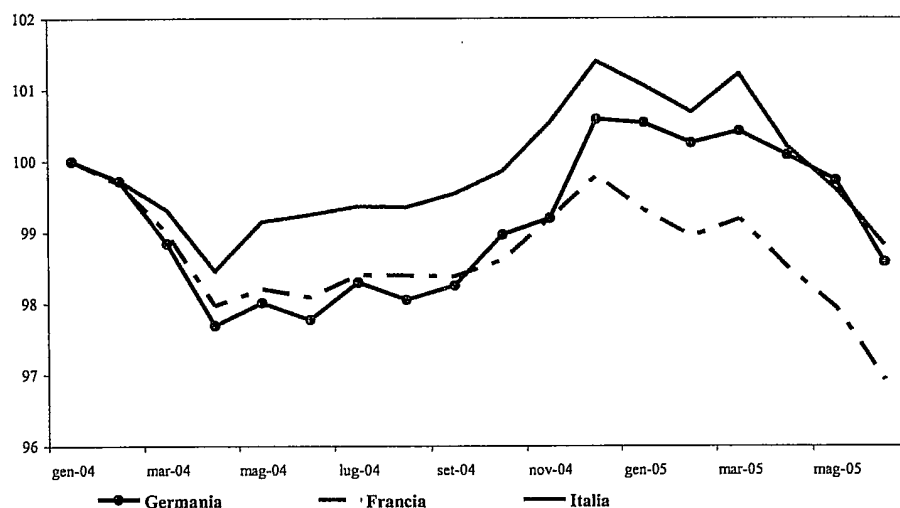
Per quanto riguarda la domanda interna, i consumi delle famiglie hanno registrato una forte accelerazione; in particolare la componente dei beni durevoli, per la prima volta dal primo trimestre 2004, ha registrato un risultato positivo. Gli

investimenti produttivi hanno segnato un recupero nel secondo trimestre, nonostante la contrazione rilevata nel settore dei mezzi di trasporto. La componente in costruzioni, dopo un sfavorevole inizio d'anno, ha ripreso a crescere ad un ritmo sostenuto.

Dal lato estero, le importazioni sono state trainate dalla rinnovata vivacità della domanda, mentre il deprezzamento dell'euro verificatosi nel secondo trimestre, determinando un recupero di competitività, ha favorito le esportazioni, in netto miglioramento anche rispetto alle *performance* dei principali *partners* europei.

Figura II.2 – Indicatori di Competitività

(prezzi alla produzione dei manufatti)



(*) un Aumento segnala una Perdita di Competitività.

Per la seconda parte dell'anno, in base alle informazioni provenienti dagli indicatori congiunturali più recenti, è plausibile prevedere che la nostra economia crescerà a tassi moderatamente positivi. La produzione industriale, infatti, ha registrato un incremento dello 0,5 per cento in luglio rispetto ad agosto, a cui hanno contribuito soprattutto la produzione di beni di consumo e intermedi. Anche il fatturato e gli ordinativi delle imprese manifatturiere continuano a segnalare un miglioramento delle condizioni produttive, con particolare riferimento al mercato estero. Infine, le ultime inchieste ISAE mostrano un miglioramento del clima di fiducia delle imprese e un recupero di quello delle famiglie, seppure su livelli storicamente bassi.

Pertanto, anche tenuto conto dell'andamento negativo del PIL nel primo trimestre, si conferma l'obiettivo indicato nel DPEF di una crescita nulla nel 2005.

Tavola II.1 - L'Economia italiana nel 2004-2005

| | 2004 | 2005 |
|---|-------------|-------------|
| CRESCITA REALE | | |
| Pil | 1,2 | 0,0 |
| importazioni | 2,5 | 1,4 |
| consumi famiglie | 1,0 | 0,8 |
| spesa della PA e ISP | 0,7 | 1,2 |
| investimenti | 2,1 | -1,0 |
| esportazioni | 3,2 | -0,1 |
| <i>pm. saldo corrente bil. pag.in % PIL</i> | <i>-0,9</i> | <i>-1,4</i> |
| PREZZI | | |
| deflatore importazioni | 3,7 | 6,2 |
| deflatore PIL | 2,7 | 2,4 |
| Pil nominale | 3,9 | 2,4 |
| deflatore consumi | 2,2 | 2,1 |
| LAVORO | | |
| costo lavoro | 2,9 | 3,4 |
| produttività (mis.su PIL) | 0,4 | -0,5 |
| CLUP (misurato su PIL) | 2,4 | 3,9 |
| occupazione (ULA) | 0,8 | 0,4 |
| Tasso di disoccupazione (in % delle forze lavoro) | 8,0 | 7,7 |

In media d'anno, i consumi, beneficiando dell'andamento ancora favorevole dell'occupazione, dovrebbero crescere dello 0,8 per cento, in lieve decelerazione rispetto all'anno precedente. Gli investimenti in macchinari e attrezzature sono attesi in diminuzione rispetto al 2004, un risultato che sconta ulteriori rafforzamenti, dopo il dato negativo del primo trimestre e il recupero del secondo. La componente delle costruzioni, favorita dalla proroga a tutto il 2005 degli incentivi sulle ristrutturazioni edilizie, dovrebbe registrare un aumento pari all'1,3 per cento, nettamente inferiore al *trend* degli ultimi anni.

Il rallentamento in corso del ciclo internazionale si ripercuoterebbe sulle nostre esportazioni che si manterrebbero sostanzialmente stazionarie, dopo il risultato positivo del 2004, che aveva interrotto la dinamica negativa del biennio 2002-2003; le importazioni, riflettendo la debolezza del ciclo, registrerebbero un modesto aumento (1,4 per cento).

Le imprese, in linea con i comportamenti degli ultimi anni, hanno mantenuto politiche volte più al consolidamento dei margini di profitto, erosi sul mercato interno, piuttosto che alla difesa delle quote di mercato. Di conseguenza, la perdita delle ragioni di scambio risulta contenuta, con effetti positivi sul saldo merci. Il *deficit* di parte corrente della bilancia dei pagamenti si attesterebbe intorno all'1,4 per cento.

Dal lato dell'offerta, si prevede una crescita del settore delle costruzioni e dei servizi, seppure in forte rallentamento rispetto al 2004.

Nonostante la crescita nulla del PIL, l'occupazione, misurata in termini di unità *standard* di lavoro, alla luce dei positivi risultati relativi al primo semestre, dovrebbe crescere dello 0,4 per cento, comunque in rallentamento rispetto allo 0,8 del 2004. I settori delle costruzioni e dei servizi privati registrerebbero incrementi occupazionali significativi, in linea con quanto avvenuto negli anni passati. Gli occupati nell'industria in senso stretto sono previsti in calo dell'1 per cento rispetto al 2004, seguendo le tendenze dell'ultimo biennio.

Il tasso di disoccupazione dovrebbe scendere dall'8 per cento del 2004 al 7,7 per cento. (per ulteriori approfondimenti sul mercato del lavoro si rinvia al paragrafo II.1.2).

Sospinto da un incremento delle retribuzioni lorde, stimato pari al 3,5 per cento, e dalla attesa riduzione della produttività, il CLUP è previsto in forte accelerazione rispetto al 2004 (3,9 per cento contro 2,4 per cento).

Nonostante le pressioni esterne legate al forte incremento del prezzo del petrolio, il tasso d'inflazione, rimasto sostanzialmente stabile e lievemente al di sotto del 2 per cento nei primi otto mesi dell'anno, dovrebbe attestarsi, nella media del 2005 al 2,2 per cento (per ulteriori approfondimenti sui prezzi e le politiche tariffarie si rinvia al paragrafo II.1.3).