



CONFINDUSTRIA  
Centro Studi



## NOTE ECONOMICHE

Supplemento mensile

Anno II – Numero 4 – 26 Aprile 2007

### L'ECONOMIA ITALIANA

- Cala ad aprile la fiducia dei consumatori rispetto ai livelli molto elevati raggiunti nella media del primo trimestre 2007. Il clima di fiducia delle imprese rimane molto variabile e prosegue nel complesso su un trend leggermente decrescente.
- Nei primi due mesi del 2007 si è registrata una flessione congiunturale della produzione industriale, che resta comunque in aumento del 2 per cento in termini annui.
- A febbraio si è rafforzato l'andamento positivo delle esportazioni, cresciute del 2,5 per cento, trainate soprattutto dalla domanda dai paesi extra-UE. Il saldo della bilancia commerciale è migliorato nei primi due mesi del 2007 di 1.573 milioni di euro rispetto allo stesso periodo del 2006.
- L'inflazione italiana si è lievemente ridotta a marzo, all'1,7 per cento, avvicinandosi a quella media dell'area dell'euro (solo 0,1 punti percentuali il *gap*). La *core inflation* italiana, in particolare, si è lievemente moderata a marzo (2 per cento), dopo il balzo del mese precedente.
- Nel 2006 si è registrata una forte ripresa della dinamica occupazionale in Italia, che ha prodotto 425.000 occupati in più rispetto allo scorso anno (+1,9 per cento).

### L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

- Con un nuovo improvviso balzo, il prezzo del Brent si è riportato fino a un massimo di 69,3 dollari alla metà di aprile, per poi scendere di nuovo rapidamente negli ultimi giorni (intorno a 66 dollari). Dopo anni di surplus, nel primo trimestre 2007 si è registrata una carenza d'offerta di 0,9 milioni di barili al giorno.
- Il rallentamento dell'attività produttiva negli Stati Uniti, in atto dal secondo trimestre del 2006, sta continuando anche nella prima parte del 2007. Ciò soprattutto per l'impatto della crisi del settore immobiliare sui consumi delle famiglie.
- Nei primi mesi del 2007 l'area dell'euro continua a mantenere un ritmo di crescita abbastanza sostenuto. A febbraio la produzione industriale ha più che recuperato la perdita subita a gennaio. Inoltre, il clima di fiducia delle imprese manifatturiere continua a migliorare e anche la fiducia dei consumatori è risultata in ulteriore miglioramento a marzo.
- A marzo l'inflazione nell'area dell'euro è lievemente risalita, all'1,9 per cento, restando appena sotto la soglia della BCE. La crescita dei prestiti al settore privato e della moneta M3 restano eccessive. Ad aprile la BCE ha lasciato invariato il tasso di interesse, ma un ultimo rialzo a giugno (al 4 per cento) è ormai quasi interamente incorporato dai mercati.
- Nell'ultimo mese l'euro è rapidamente risalito verso il massimo storico sul dollaro, toccando gli 1,36 dollari per euro a metà aprile, sostenuto dalla riduzione in corso del *gap* nei tassi di interesse. L'apprezzamento della valuta unica agisce da freno all'export dell'area e penalizza, così, la crescita.

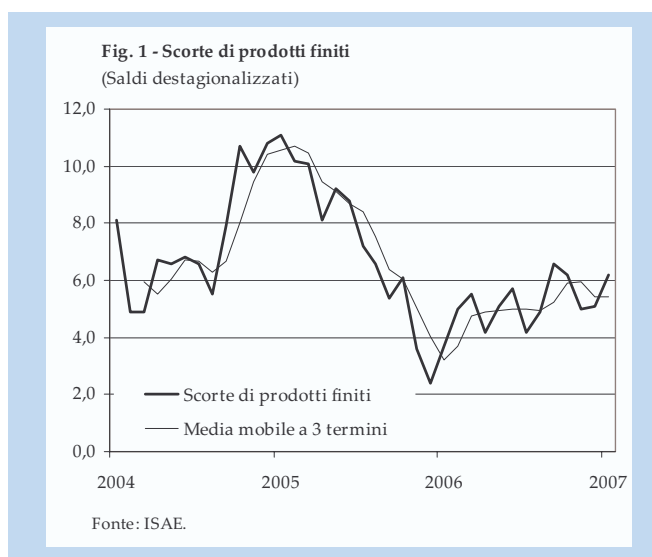
## L'economia italiana

**Segnali misti dalla fiducia e dagli altri indicatori qualitativi.** La fiducia dei consumatori, secondo le inchieste ISAE, dopo essersi attestata nella media del primo trimestre 2007 sul valore più elevato degli ultimi quattro anni, si è deteriorata fortemente ad aprile (in termini destagionalizzati). Il calo ha interessato nella stessa misura la fiducia sul quadro economico generale e quella sulla situazione personale. Guardando invece alle componenti dell'indice da un diverso punto di vista, emerge che a spingere maggiormente al ribasso è stato il deterioramento delle attese sul clima futuro, che ha determinato quasi la metà della caduta complessiva, mentre i giudizi sulla situazione corrente mostrano un calo più moderato.

Più in dettaglio, si è deteriorato significativamente l'indicatore relativo alle possibilità future di risparmio. Continua, invece, ad aumentare quello relativo alla convenienza attuale del risparmio stesso e prosegue il calo della convenienza all'acquisto di beni durevoli, verosimilmente sulla scia dei recenti rialzi dei tassi di interesse e delle attese di aumenti futuri. Emergono, nel complesso, segnali che possono incidere negativamente sulle future decisioni di spesa delle famiglie, lasciando prevedere una moderazione della dinamica dei consumi nei prossimi mesi.

Sul fronte dell'offerta, invece, il clima di fiducia delle imprese, misurato dall'ISAE, continua a rivelarsi molto variabile ed a proseguire nel trend leggermente decrescente in atto ormai dal giugno 2006. L'indice si mantiene, comunque, su livelli relativamente elevati rispetto agli anni precedenti. Il calo della fiducia deriva principalmente da un ridimensionamento delle attese di produzione e da un maggiore accumulo di scorte, che hanno più che compensato il lieve miglioramento dei giudizi sugli ordini totali.

Quanto ai prossimi mesi, le indicazioni discordanti che provengono dalle aspettative di produzione rispetto a quanto emerge dal giudizio sul livello degli ordini, farebbero pensare ad un forte ricorso alle scorte già accumulate prima di riprendere a pieno la produzione (Fig. 1). Le aspettative di produzione a tre mesi sono in calo, lasciando presagire un moderato rallentamento dell'attività industriale, in particolare nel settore dei beni intermedi. Anche dall'indagine condotta trimestralmente dall'ISAE presso le



imprese esportatrici emerge un peggioramento dei giudizi relativi all'andamento del fatturato all'esportazione nel primo trimestre del 2007 e si confermano le pessimistiche aspettative di breve termine che intaccano la produzione dei prossimi mesi.

L'indice del fatturato totale del settore industriale ha registrato nel mese di febbraio un nuovo calo congiunturale dello 0,8 per cento (in termini destagionalizzati), dopo quello già mostrato a gennaio. Ciò è il risultato di un calo dell'1,4 per cento sul mercato interno, ridimensionato da un

incremento del fatturato estero dello 0,6 per cento. In termini settoriali i beni di consumo hanno registrato una variazione negativa dello 0,5 per cento rispetto a gennaio, soprattutto quelli durevoli. Lievi incrementi si sono avuti per i beni strumentali ed intermedi. Consistente, invece, il ridimensionamento nel settore dell'energia, in calo del 10,8 per cento rispetto al mese precedente.

Anche gli ordinativi (nei dati destagionalizzati) registrano andamenti contrapposti tra mercato interno ed estero. Gli ordinativi totali si sono ridotti dello 0,3 per cento, ma tale risultato deriva solo dal consistente ridimensionamento degli ordinativi interni (-1,5 per cento). In crescita, invece, quelli provenienti dal mercato estero (+2,1 per cento).

Le vendite al dettaglio hanno registrato nel mese di febbraio 2007 un aumento dello 0,2 per cento (in termini destagionalizzati) rispetto al mese precedente. Ciò è derivato dal settore dei beni alimentari (+0,4 per cento), mentre le vendite di beni non alimentari sono rimaste invariate. Rispetto allo stesso mese dell'anno scorso le vendite mostrano di nuovo una crescita, dello 0,4 per cento (secondo i dati grezzi).

Queste indicazioni fanno prevedere per il complesso del primo trimestre 2007 una dinamica moderata del PIL italiano, spiegabile anche come una "correzione" rispetto al balzo del quarto trimestre del 2006. In particolare, i consumi delle famiglie dovrebbero rimanere su un buon sentiero di crescita.

**La produzione resta in crescita in termini annui, nonostante gli ultimi dati non siano confortanti.** Nel primo bimestre del 2007 l'ISTAT ha rilevato un aumento della produzione industriale grezza del 2 per cento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Una giornata lavorativa in più nei primi due mesi di quest'anno fa sì che nei dati corretti e destagionalizzati la crescita si ridimensioni all'1,1 per cento.

Tuttavia, il dato positivo del bimestre in termini annui nasconde una flessione congiunturale nei singoli mesi: a gennaio la quantità prodotta si è ridotta dell'1,7 per cento (dato corretto e destagionalizzato) e a febbraio ha registrato un nuovo calo dello 0,5 per cento.

A febbraio 2007, l'ISTAT ha effettuato una revisione<sup>1</sup> dei dati particolarmente ampia poiché ha inglobato anche la rettifica dei coefficienti di produttività derivante dalle nuove stime di contabilità nazionale. La crescita della produzione industriale del 2006 a parità di giornate lavorative è stata rivista al rialzo, passando dal 2,3 per cento (vecchio dato) al 2,6 per cento. Il *gap* negativo di crescita della produzione industriale dell'Italia rispetto alla media UE, pur rimanendo elevato, si riduce così a 1,2 punti percentuali (2,1 punti percentuali nel 2005).

**Buon andamento degli scambi commerciali a febbraio.** Nel mese di febbraio 2007 si è rafforzato l'andamento positivo delle esportazioni di beni a prezzi correnti, cresciute del 2,5 per cento in un mese. A trainare la domanda dei prodotti italiani sono stati i paesi extra-UE che hanno fatto crescere le nostre esportazioni del 5,5 per cento rispetto a gennaio. In aumento, seppure lieve, anche le esportazioni italiane verso i paesi dell'Unione Europea (+0,6 per cento). Le importazioni a febbraio sono invece rimaste stabili (in termini destagionalizzati).

I paesi verso i quali la *performance* delle esportazioni italiane è stata migliore sono la Russia, dove a febbraio si è sfiorata una crescita del 40 per cento rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, la Cina (+19,7 per cento), la Spagna, che figura sia come principale fornitore che

---

<sup>1</sup> Le revisioni operate dall'ISTAT avvengono sempre in occasione delle *release* di febbraio ed agosto per tenere conto delle rettifiche e correzioni sulle risposte pervenute in tempo e/o giunte in ritardo (sia a febbraio che agosto) e delle nuove stime di contabilità nazionale (solo febbraio).

cliente dei produttori italiani e, infine, quasi tutti i paesi dell'Europa Centro-Orientale dove si registrano tassi di variazione al di sopra del 20 per cento.

A febbraio 2007, sempre rispetto allo stesso mese dello scorso anno, si registrano aumenti delle esportazioni in tutti i settori di attività economica ad esclusione di quello dei prodotti dell'industria tessile e dell'abbigliamento (-3,8 per cento). I settori che hanno registrato gli aumenti più rilevanti sono: prodotti petroliferi raffinati, metalli e prodotti in metallo, mezzi di trasporto e prodotti dell'agricoltura e della pesca. Rispetto a febbraio 2006 il valore delle importazioni dei prodotti petroliferi raffinati si è ridotto (-31,2 per cento), mentre un aumento consistente si è registrato per il valore delle importazioni di mezzi di trasporto e di macchine ed apparecchi meccanici (+23 per cento).

Grazie anche ai positivi dati di febbraio, nei primi due mesi del 2007 le esportazioni sono cresciute del 13,8 per cento rispetto allo stesso periodo del 2006, mentre le importazioni del 9 per cento (secondo i dati grezzi). Il corrispondente saldo della bilancia commerciale è così migliorato di 1.573 milioni di euro nel primo bimestre del 2007 rispetto a quanto registrato nel primo bimestre 2006.

Per il mese di marzo sono disponibili solo i dati sugli scambi con i paesi extra-UE. Le esportazioni sono cresciute ancora dell'1,4 per cento rispetto a febbraio, mentre le importazioni si sono ridotte dello 0,5 per cento. Se si considera il saldo al netto degli scambi con i paesi OPEC il deficit commerciale si trasforma in un surplus (+442 milioni di euro). Lo stesso cambiamento di segno del saldo commerciale (da deficit a surplus) si ha se si esclude la Cina dal computo; il paese asiatico è ormai il terzo esportatore mondiale e rappresenta uno dei nostri principali fornitori extra europei: il nostro deficit commerciale nei confronti della Cina è stato infatti pari a ben 1.124 milioni di euro nel mese di marzo.

Nel primo trimestre del 2007 le esportazioni italiane sono aumentate verso tutti i paesi extra europei ad eccezione degli Stati Uniti e delle economie dinamiche dell'Asia. Nello stesso periodo le esportazioni hanno registrato aumenti tendenziali in tutti i settori di attività economica ad esclusione dei prodotti alimentari, bevande e tabacco. Per quanto riguarda le importazioni italiane dai paesi extra europei i maggiori aumenti hanno riguardato i metalli e prodotti in metallo, le macchine ed apparecchi meccanici ed il cuoio e prodotti in cuoio.

Il buon andamento degli scambi con i paesi extra-UE a marzo ha ridotto ulteriormente il relativo deficit commerciale, sceso a 864 milioni di euro.

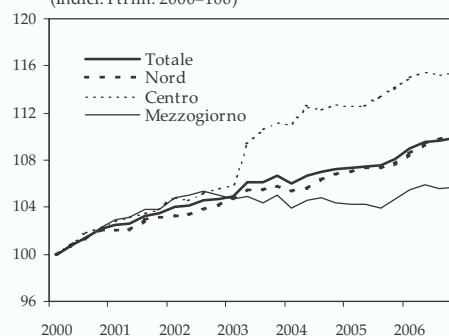
**2006: forte espansione del mercato del lavoro.** I dati ISTAT sulle forze di lavoro, diffusi alla fine del mese di marzo, confermano la ripresa della dinamica occupazionale in Italia nel 2006 già evidenziata precedentemente dalle stime di contabilità nazionale. Nella media dell'anno l'indagine ha rilevato 425.000 persone occupate in più dello scorso anno, pari ad un tasso di crescita dell'1,9 per cento. Si tratta di un incremento percentuale più che doppio rispetto al 2005, quando l'occupazione complessiva era aumentata in media dello 0,7 per cento. Il tasso di occupazione delle persone in età compresa fra i 15 e i 64 anni si è così attestato al 58,4 per cento, nove decimi di punto in più rispetto allo scorso anno.

Il dettaglio trimestrale evidenzia come l'accelerazione nell'espansione degli occupati nel 2006 abbia in realtà riguardato soprattutto la prima parte dell'anno. Al netto dei fattori stagionali, il tasso di crescita dell'occupazione è infatti passato dall'1,4 per cento del primo semestre allo 0,2 per cento del secondo. In particolare i dati segnalano una battuta d'arresto nel terzo trimestre del 2006 e una leggera ripresa negli ultimi tre mesi dell'anno.

Tale andamento è comune a tutte le aree geografiche del paese ma, mentre nel Nord sembra presentarsi solo come una momentanea fase di rallentamento, nel Centro e soprattutto nel Sud vi è stata una contrazione dell'occupazione nel terzo trimestre che non è stata recuperata nei tre mesi successivi (Fig. A).

La discesa del tasso di disoccupazione, al netto dei fattori stagionali, è solo lievemente rallentata sia nel Nord che nel Sud, mentre si è arrestata nelle regioni centrali. Il fatto che il tasso di disoccupazione continui a scendere nella seconda metà del 2006 nel Mezzogiorno nonostante l'occupazione sia complessivamente diminuita significa che sono aumentate le persone che sono uscite dalle forze di lavoro entrando nella inattività. Infatti, nel quarto trimestre del 2006 il tasso di attività delle persone in età da lavoro, rimasto fermo a livello nazionale sul livello dell'anno precedente (62,9 per cento), è diminuito nel Mezzogiorno di quasi un punto percentuale, attestandosi al 53,1 per cento.

Fig. A - Andamento dell'occupazione per ripartizione geografica (Indici: I trim. 2000=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

**Positivo il quadro per l'inflazione.** L'inflazione italiana si è lievemente ridotta a marzo, all'1,7 per cento. Rallentamenti dei prezzi di varia entità si registrano in alcuni comparti dei servizi (ricettivi e di ristorazione, ricreativi, comunicazioni); particolarmente forte il calo in questi ultimi (-6,3 per cento in un mese) grazie all'abolizione dei costi di ricarica della telefonia mobile. Va inoltre avanti il raffreddamento dei prezzi alimentari (2,4 per cento tendenziale). Stabile la dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici (mobili, abbigliamento). E' risultata divergente a marzo la dinamica nei due capitoli legati al prezzo del petrolio: i trasporti hanno accelerato, l'abitazione ha rallentato significativamente. Una spinta al rialzo è venuta, inoltre, dai servizi sanitari, che presentano comunque ancora una riduzione dei prezzi in termini annui.

Il calo di marzo ha avvicinato l'inflazione italiana a quella media dell'area dell'euro: solo 0,1 punti percentuali il *gap* a sfavore del nostro paese (sulla base degli indici armonizzati<sup>2</sup>). Tale divario è dovuto alla *core inflation* italiana che pure si è lievemente ridotta a marzo (2 per cento) dopo il balzo del mese precedente. Tra le componenti di fondo il *gap* maggiore si ha per i beni industriali non energetici (+0,9) ma anche per gli alimentari conservati e tabacco il divario è significativo (+0,5). Il favorevole differenziale nei servizi è invece addirittura giunto al -0,6 per cento. Quanto alle componenti volatili, la dinamica dei prezzi energetici italiani si è finalmente allineata a quella media dell'area (1,8 per cento); tuttavia, gli alimentari freschi – pur in lieve decelerazione dal picco di novembre 2006 in Italia – presentano ora un *gap* a sfavore del nostro Paese (0,3), dato il forte calo nel resto dell'area.

Nel corso del 2007 l'inflazione italiana dovrebbe nel complesso mostrare un andamento favorevole. I prezzi petroliferi restano lievemente più bassi dello scorso anno e il cambio si è ulteriormente rafforzato, cosa che dovrebbe avere effetti restrittivi. Sul fronte interno, la dinamica dei prezzi alla produzione per i beni di consumo ha rallentato lievemente a febbraio (2,2 per cento tendenziale) e la domanda interna dovrebbe seguire un profilo di crescita più moderato che nello scorso anno, a seguito anche della stretta di politica monetaria in corso, limitando le potenziali pressioni sulla fase del consumo provenienti dai prezzi della produzione.

<sup>2</sup> L'inflazione italiana è al 2,1 per cento, quella dell'area dell'euro all'1,9 per cento. Per l'arrotondamento al primo decimale, il *gap* risulta essere pari a 0,1 per cento.

## L'economia internazionale

**Prosegue la volatilità del prezzo del Brent.** Con un nuovo improvviso balzo da fine marzo, il prezzo del Brent si è riportato fino a un massimo di 69,3 dollari. Ma dalla metà di aprile è di nuovo rapidamente sceso (intorno a 66 dollari). Questa volatilità, ormai da tempo, nasce in gran parte da fattori extra-economici (quali le variabili tensioni in alcuni paesi produttori e le mutevoli condizioni climatiche) e non rispecchia in pieno le condizioni del mercato fisico mondiale. A seguito dei due recenti tagli OPEC-10 (il secondo dei quali in vigore da febbraio) le condizioni del mercato si stanno lentamente modificando. Dopo anni di surplus, nel 2007 il primo trimestre - che è stagionalmente quello a domanda più elevata - ha registrato una carenza d'offerta, pari a 0,9 milioni di barili al giorno (mbg). La produzione OPEC-10 si è in effetti ridotta ancora (-0,1 mbg) avvicinandosi al livello desiderato (26,3 mbg). Quella complessiva OPEC ha registrato solo un lievissimo aumento a marzo (30 mbg), grazie all'apporto di Angola ed Iraq. Le scorte dei paesi OCSE, che dovrebbero guidare i prezzi, si sono di conseguenza ridotte nei primi mesi del 2007, ma restano superiori alla media di lungo periodo. Le quotazioni si stanno comunque giovando del maggior margine dell'OPEC per incrementare la produzione in caso di necessità. Grazie proprio ai tagli produttivi, oltre che ai nuovi investimenti (+1,0 mbg in un anno), la capacità inutilizzata OPEC a fine 2006 era a ben il 12,5 per cento. Tale margine agisce da freno a potenziali ondate speculative che si basano, come negli ultimi anni, su impreviste e involontarie interruzioni d'offerta in qualche paese produttore.

Nel complesso del 2007 la crescita della produzione non-OPEC e dei petroli non convenzionali dovrebbe superare quella della domanda mondiale. Tuttavia, nonostante la richiesta di petrolio OPEC dovrebbe di conseguenza risultare in calo (di 0,1 mbg) rispetto al 2006, se la produzione del Cartello non crescerà più rapidamente di quanto visto a inizio 2007, nel complesso dell'anno si avrebbe una lieve carenza d'offerta (circa 0,2 mbg). Ma, anche da questo punto di vista, il margine a disposizione dell'OPEC è del tutto rassicurante.

**Il mercato incorpora già il prossimo rialzo dei tassi della BCE.** A marzo l'inflazione nell'area dell'euro è lievemente risalita, all'1,9 per cento. Resta comunque appena inferiore alla soglia della BCE. Sia gli alimentari freschi che, soprattutto, la componente energetica hanno registrato accelerazioni. La *core inflation* è rimasta invece stabile all'1,9 per cento.

Le prospettive per l'inflazione per il resto del 2007 rimangono positive. La dinamica dei prezzi alla produzione per i beni di consumo ha registrato una lieve risalita, a febbraio (1,6 per cento tendenziale), ma resta moderata. Quanto alle pressioni sui prezzi di origine esterna, il prezzo del petrolio risulta ancora in calo in termini annui e nell'ultimo mese l'euro è rapidamente risalito verso il massimo storico sul dollaro (1,36 dollari per euro a metà aprile) sostenuto dalla riduzione in corso del *gap* nei tassi di interesse. Tuttavia, come sottolineato più volte dalla BCE, permangono rischi al rialzo sui prezzi a causa della crescita fuori controllo dei prestiti al settore privato e della moneta M3 (giunta addirittura al 10 per cento tendenziale a febbraio). Nonostante il lieve rallentamento negli ultimi mesi, rimane inoltre il rischio che la dinamica delle retribuzioni si riveli più forte delle attese nel medio termine, in un contesto di crescita del PIL già oltre i livelli potenziali. Il significativo calo delle aspettative di inflazione dei consumatori nei primi tre mesi del 2007 (grazie all'impatto minore del previsto aumento dell'IVA in Germania) - dopo il forte aumento registrato nel 2006 - attutisce comunque non poco tali rischi.

Ad aprile la BCE ha lasciato invariato il tasso ufficiale di interesse (3,75 per cento). Ma gli analisti sono concordi nel ritenere che la Banca, giudicando la *stance* ancora espansiva, operi un ultimo rialzo di un quarto di punto a giugno (al 4 per cento), rispettando il sentiero di una mossa ogni tre mesi. Un rialzo ormai quasi interamente incorporato dai mercati: a metà aprile l'Euribor è già al 3,98 per cento. La lunghezza della pausa che la BCE dovrebbe decidere in seguito dipenderà dagli effetti stessi della stretta e dagli sviluppi negli aggregati monetari.

**Le previsioni per l'economia mondiale dell'ultimo World Economic Outlook del FMI.** Secondo le ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale nei prossimi due anni l'economia mondiale continuerà ad espandersi a ritmi vicini al 5 per cento (Tab. A). Se così fosse, l'economia mondiale crescerebbe per sei anni consecutivi a tassi superiori al 4 per cento, un ritmo di crescita che non si registrava dagli anni Sessanta.

Secondo il FMI, l'economia americana rallenterà sensibilmente nel corso del 2007, principalmente a causa della crisi del settore immobiliare e del forte ridimensionamento degli investimenti in costruzioni, per poi riprendere a salire a tassi vicini al potenziale di crescita già nell'anno successivo. La crisi del settore immobiliare americano, infatti, non si trasmetterà, se non marginalmente, ad altri settori ed i rischi finanziari legati al problema dei mutui *subprime* dovrebbero rimanere circoscritti, con un effetto ricchezza alquanto limitato sui consumi.

Secondo il Fondo, l'espansione dell'area dell'euro continuerà nei prossimi due anni a ritmi sostenuti ma inferiori a quelli del 2006 e prossimi al potenziale di crescita stimato per l'area. Il rallentamento è da imputarsi principalmente alla decelerazione della crescita mondiale, alla forza dell'euro e all'aumento dei tassi di interesse. Anche se solo marginalmente, nel 2007, per la prima volta dal 2001, la crescita dell'economia dell'Unione Monetaria Europea dovrebbe superare quella degli Stati Uniti.

Continuerà su ritmi sempre molto sostenuti l'espansione delle economie dei paesi emergenti, specialmente di quelli asiatici tra cui spicca la Cina che, nonostante gli sforzi del governo di porre un freno all'espansione del credito, metterà a segno tassi di crescita attorno al 10 per cento anche nel 2007 e 2008.

L'*Outlook* non manca di sottolineare i possibili rischi per la ripresa internazionale. Sebbene in graduale miglioramento, il deficit di parte corrente americano è previsto rimanere infatti

ben al di sopra del 6 per cento del PIL, non eliminando il rischio di una ulteriore e rapida svalutazione del dollaro. Quindi, oltre ad una possibile nuova impennata dei prezzi petroliferi, il Fondo individua in un repentino aggiustamento degli squilibri internazionali e in un possibile conseguente ritorno a forme e pratiche protezionistiche i due maggiori pericoli per l'economia globale.

Tab. A - Le previsioni del Fondo Monetario Internazionale			
(Variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)			
	2006	2007	2008
Commercio mondiale	9,2	7,0	7,4
Prodotto interno lordo			
Mondo	5,4	4,9	4,9
Stati Uniti	3,3	2,2	2,8
Area dell'euro	2,6	2,3	2,3
Germania	2,7	1,8	1,9
Francia	2,0	2,0	2,4
Italia	1,9	1,8	1,7
Cina	10,7	10,0	9,5
Prezzo del greggio*	64,3	60,8	64,8
Tassi di interesse a breve**			
Dollaro	4,8	5,2	5,1
Euro	3,1	3,8	3,7

\* Dollari per barile; \*\* Valori percentuali.  
Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, Aprile 2007.

**Ancora sostenuta la crescita nell'area dell'euro.** I dati più recenti sull'andamento dell'attività produttiva nei primi mesi del 2007 sembrano confermare che l'area dell'euro continua a mantenere complessivamente un ritmo di crescita abbastanza sostenuto. A febbraio, la produzione industriale ha più che recuperato la perdita subita a gennaio (+0,6 per cento rispetto al mese precedente), riportandosi sui livelli elevati raggiunti a dicembre 2006; l'indice si è così

attestato su un livello del 4,1 percento più elevato rispetto a quello dello stesso mese del 2006. L'analisi dei dati trimestralizzati conferma questo quadro sostanzialmente positivo: sebbene in leggera decelerazione rispetto agli andamenti molto sostenuti registrati nel corso del 2006, la produzione industriale mostra comunque variazioni ancora molto positive (Fig. 2).

Tra le economie più importanti, la Germania (con un +0,9 percento) e la Francia (+1,1 percento) hanno fornito il contributo maggiore alla crescita della produzione dell'area. In Germania, in particolare, gli incrementi di produzione registrati nei mesi di gennaio e febbraio hanno dissipato i timori di una forte decelerazione

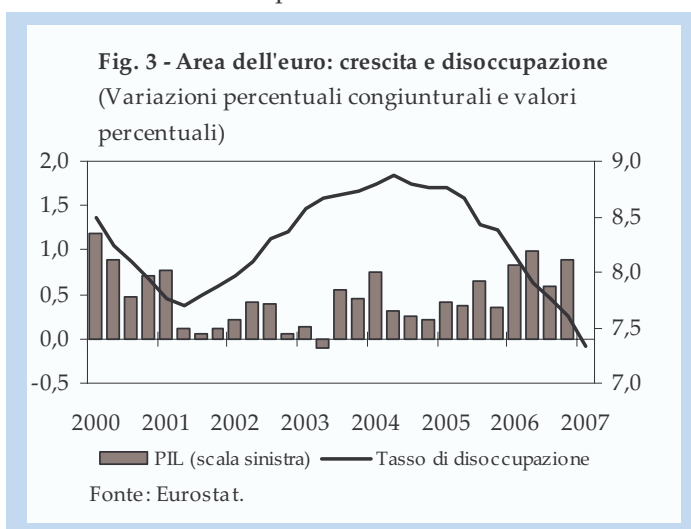
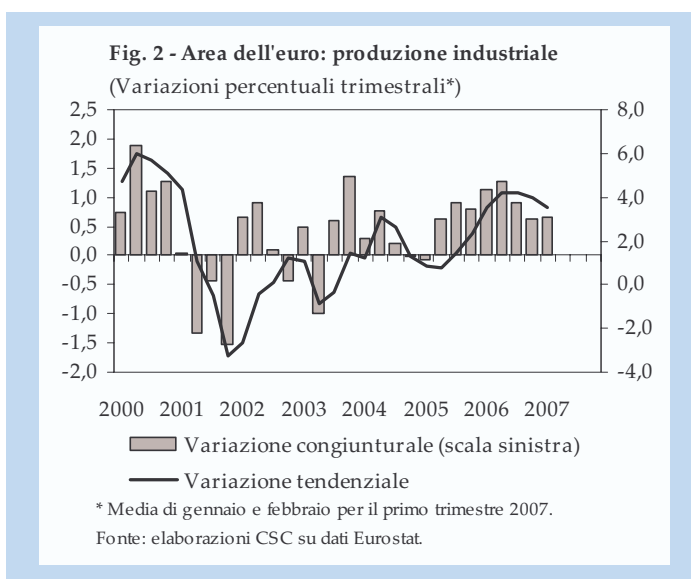
dell'attività economica in seguito all'aumento di tre punti percentuali delle aliquote IVA: la diminuzione della produzione di beni di consumo (-3,1% a febbraio), che è quella più direttamente colpita dall'aumento delle aliquote, è stata, infatti, più che compensata dai forti guadagni messi a segno nei settori della produzione di beni di investimento e di beni intermedi.

Il buon andamento degli ordini alle imprese, che, sebbene in lieve calo (-0,2 percento), hanno sostanzialmente mantenuto a gennaio il livello elevato raggiunto a dicembre 2006, dovrebbe assicurare la continuazione del trend positivo della produzione anche nei prossimi mesi.

La crescita del prodotto continua a riflettersi positivamente sul mercato del lavoro: il tasso medio di disoccupazione nell'area, in salita fino all'aprile del 2004, è da allora sceso rapidamente fino a raggiungere il 7,3 percento della forza lavoro a febbraio di quest'anno (Fig. 3). L'occupazione è aumentata di quasi 2 milioni di unità nel corso del 2006 ed è prevista in crescita anche nel corso di quest'anno.

Dopo la caduta di gennaio (-0,8 percento rispetto a dicembre), le vendite al dettaglio nell'area sono leggermente risalite a febbraio (+0,3 percento). L'andamento dei consumi in questi primi mesi dell'anno è stato fortemente influenzato dall'aumento delle

aliquote IVA in Germania dove le vendite sono risalite a febbraio (+1,0 percento) dopo essersi pesantemente ridotte a gennaio (-4,5 percento). Il buon andamento dell'occupazione dovrebbe contribuire a sostenere la domanda interna, in particolare i consumi.





Il clima di fiducia delle imprese manifatturiere continua a migliorare ed ha superato a marzo i livelli record raggiunti a nel corso del 2000 (Fig. 4). Sono, in particolare, migliorate le aspettative degli operatori sulla produzione ed il loro giudizio sugli ordini alle imprese. L'ottimismo è prevalso, in particolare, tra gli imprenditori francesi e tedeschi.

Sebbene i risultati dell'indagine Eurostat siano alquanto diversi ed a volte perfino contrastanti tra i diversi paesi, anche la fiducia dei consumatori è risultata in complesso

in ulteriore miglioramento a marzo e rimane su un trend decisamente positivo: aumenta l'ottimismo sulla situazione economica complessiva e sulla situazione finanziaria personale. Analogamente ai risultati ottenuti per le imprese, anche le opinioni dei consumatori tedeschi sono orientate all'ottimismo.

#### Il rallentamento degli Stati Uniti si estende al 2007.

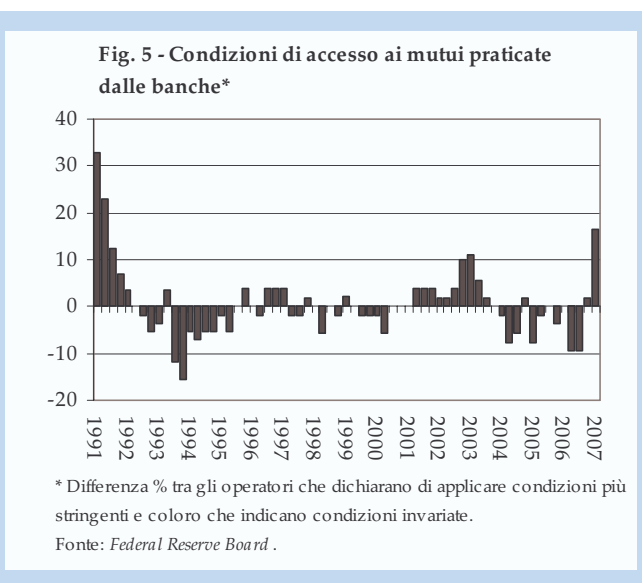
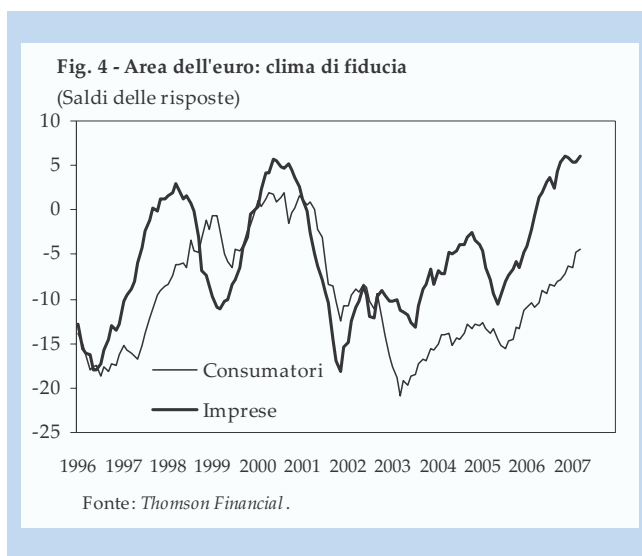
I dati più recenti

sull'economia americana confermano che il rallentamento dell'attività produttiva in atto dal secondo trimestre del 2006 sta continuando anche in questa prima metà del 2007. La crisi del settore immobiliare,

manifestatasi principalmente nel forte calo degli investimenti in costruzioni residenziali nel corso del 2006, rischia di avere pesanti riflessi sulla capacità di spesa delle famiglie americane. L'effetto negativo sulla ricchezza, indotto dalla diminuzione dei prezzi degli immobili e da condizioni creditizie meno favorevoli, dovrebbe infatti limitare

significativamente l'espansione dei consumi nel corso del 2007. L'indagine del *Federal Reserve Board* di gennaio presso gli operatori bancari mostra come sia già fortemente aumentato il numero degli istituti finanziari che richiedono condizioni più stringenti per l'erogazione di nuovi mutui e crediti alle famiglie (Fig. 5).

La debolezza del mercato immobiliare è confermata dall'andamento delle vendite di abitazioni. A febbraio, le vendite di nuove case sono diminuite del 3,9 percento rispetto a gennaio e del 18,3 percento rispetto ad un anno prima (Fig. 6).



Lo stock di unità abitative invendute è risultato del 25,6 percento più elevato che a febbraio 2006. A marzo, il numero di nuovi cantieri avviati per la costruzione di nuove abitazioni, anche se in leggero aumento rispetto a febbraio (+0,8 percento), è risultato del 23 percento inferiore rispetto allo stesso mese del 2006.

Dopo il consistente aumento fatto registrare a febbraio, l'indice di produzione industriale è di nuovo diminuito a marzo (-0,2 percento) nonostante una discreta ripresa del settore manifatturiero. In media, nel corso del primo trimestre del 2007, l'indice ha fatto segnare un incremento di appena lo 0,3

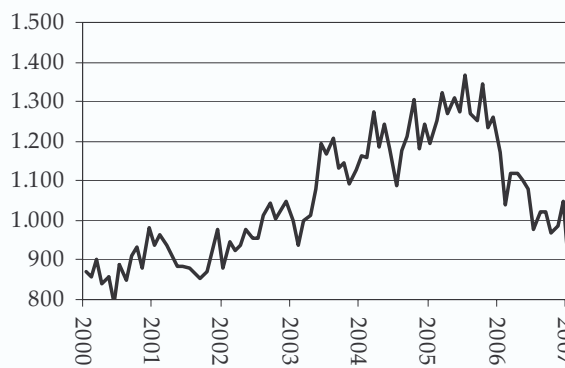
percento sul trimestre precedente preannunciando un contributo alquanto modesto del settore industriale alla crescita del PIL nel periodo. Pur rimanendo su un livello ancora superiore alla media di lungo periodo (81 percento tra il 1972 e il 2006), la capacità utilizzata è scesa a 81,4 percento a marzo, 0,2 punti percentuali al di sotto del livello toccato nel mese precedente. I nuovi ordinativi all'industria sono aumentati dell'1,0 percento a febbraio, un risultato deludente e comunque insufficiente a compensare il forte calo del 5,6 percento fatto registrare a gennaio.

Unica nota positiva viene dal mercato del lavoro che sembra non essere ancora intaccato, se non marginalmente, dal rallentamento dell'attività in corso. L'occupazione dipendente nel settore non agricolo è, infatti, aumentata di 180.000 unità a marzo mantenendo inalterato a 4,4 percento il tasso di disoccupazione: l'ulteriore calo dell'occupazione nel settore manifatturiero è stato più che compensato dal forte aumento registrato nei servizi.

L'inflazione è salita a marzo al 2,8 percento su base annua, un livello ben al di sopra della soglia di tolleranza indicata dalla FED. L'indice dei prezzi al consumo è cresciuto dello 0,6 percento in un mese, un aumento dovuto quasi esclusivamente ai prezzi dell'energia (+5,9 percento) e degli alimentari (+0,3 percento). Al netto di queste due componenti volatili, la *core inflation* è aumentata solo dello 0,1 percento, in decelerazione rispetto a febbraio (+0,2 percento). L'impennata dei prezzi energetici è confermata, peraltro, anche dall'andamento dei prezzi alla produzione, aumentati a febbraio e marzo dell'1,3 e dell'1,0 percento rispettivamente. La Banca Centrale teme che ciò si rifletta nei prossimi mesi anche sulla *core inflation*. Per questa ragione, un taglio dei tassi da parte della FED, che potrebbe sostenere l'attività economica, appare al momento alquanto improbabile.

In prospettiva, i dati sulle opinioni degli operatori che emergono dall'indagine ISM confermano in particolare la debolezza del settore manifatturiero. L'indice, che misura la fiducia delle imprese del settore, è sceso dal 52,3 di febbraio al 50,9 di marzo collocandosi appena al di sopra della soglia che separa una fase espansiva da una recessiva. Mentre rimangono favorevoli le aspettative su produzione e ordini, gli operatori mostrano invece qualche preoccupazione per quanto riguarda la situazione del mercato del lavoro e l'accumulo di scorte.

**Fig. 6 - Stati Uniti: vendita di nuove case**  
(Dati destagionalizzati, in migliaia)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

## Glossario

**Clima di fiducia delle imprese:** (manifatturiere ed estrattive, costruzioni, servizi di mercato, commercio) è un indicatore sintetico del pessimismo-ottimismo degli operatori elaborato mensilmente dall'ISAE. Quello relativo alle imprese manifatturiere ed estrattive (campione di 4000 imprese) ha una valenza anticipatrice dell'andamento della produzione industriale di circa un trimestre.

**Clima di fiducia dei consumatori:** è un indicatore sintetico del pessimismo-ottimismo dei consumatori elaborato mensilmente dall'ISAE intervistando (telefonicamente) un campione di 2000 consumatori (abbonati al telefono).

**Costo del lavoro per unità di prodotto (Clup):** è misurato dal rapporto tra costo del lavoro e produttività, ovvero dalla relazione tra "Redditi da lavoro dipendente per unità standard di lavoro dipendente" e "Valore aggiunto al costo dei fattori per unità standard di lavoro".

**Core inflation:** variazione tendenziale dell'indice generale dei prezzi al consumo al netto degli alimentari freschi e dei prodotti energetici, cioè le due componenti più volatili e maggiormente legate a quotazioni internazionali. E' una misura della dinamica di fondo (interna) dei prezzi al consumo.

**Dati corretti per i giorni lavorativi:** dati depurati dagli effetti del diverso numero di giorni lavorativi tenendo conto della diversa durata dei mesi e delle festività religiose e civili.

**Dati destagionalizzati:** dati depurati delle fluttuazioni stagionali dovute a fattori meteorologici, consuetudinari, legislativi, ecc..

**Domanda interna:** la parte del PIL che è ottenuta senza contatti (scambi) con gli altri Paesi; corrisponde alla somma di consumi, investimenti e spesa pubblica. Il suo andamento misura la capacità del Paese di crescere a prescindere da stimoli che possano provenire dall'esterno.

**M3:** indicatore di liquidità monetaria comprendente: circolante e depositi a vista, depositi con cadenza fissa fino a due anni e depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi, pronti contro termine, obbligazioni con scadenza fino a due anni, quote di fondi di investimento monetario e titoli di mercato monetario.

**Produttività del lavoro:** è il rapporto tra l'intero valore della produzione realizzata e il volume o la quantità del lavoro (numero degli occupati e/o ore lavorate) impiegato nella produzione.

**Trascinamento:** spiega quanta parte della variazione media annua di una serie storica in un certo anno si è determinata nell'anno precedente, ovvero l'eredità che ogni anno lascia al successivo. E' definito come la crescita in media d'anno che si registrerebbe se la crescita fosse nulla in ciascun periodo dello stesso anno, ovvero se la variabile in esame restasse ferma sul livello raggiunto nell'ultimo periodo dell'anno precedente.

**Variazione congiunturale:** variazione percentuale rispetto al periodo precedente.

**Variazione tendenziale:** variazione percentuale rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.