

I. IL CONTESTO ECONOMICO INTERNAZIONALE PER GLI ANNI 1998-1999

I più recenti avvenimenti economici internazionali hanno riproposto il problema della velocità di trasmissione degli *shock* finanziari e valutari e dell'entità della ricaduta sulle singole economie reali. Nei paesi occidentali è in dubbio l'effettiva realizzazione degli scenari positivi previsti fino a pochi mesi fa.

Rispetto alle previsioni della primavera scorsa di un tasso di crescita mondiale superiore al 3 per cento per il 1998 e del 3,7 per cento per il 1999, le ultime proiezioni tendono a non superare il 2 per cento per l'anno in corso e il 2,5 per cento per il 1999. Anche la stima del tasso di crescita del commercio mondiale è stata rivista per il 1998 al 3,7 per cento (9,7 per cento nel 1997).

La perdurante recessione dell'economia giapponese, la marcata contrazione dell'attività economica nelle economie più dinamiche del Sud Est asiatico, la vastità e profondità della crisi russa, il pericolo di contagio delle crisi regionali nei confronti di paesi caratterizzati da solidi fondamentali, costituiscono i principali fattori alla base di tale revisione delle prospettive di crescita.

Dopo i consistenti rialzi registrati nell'arco dei primi mesi dell'anno, gli indici azionari hanno subito una correzione, conservando tuttora un'elevata volatilità e contribuendo al clima di incertezza che ha caratterizzato i mercati nella seconda parte del '98. Le attese di ulteriori variazioni negative nel valore della ricchezza finanziaria, nonché minore fiducia da parte di famiglie e investitori nella possibilità di un rapido ritorno a una crescita sostenuta contribuiscono al formarsi di una dinamica della domanda interna che in molti paesi industrializzati si rivela inferiore alle previsioni.

L'attenuarsi del ciclo economico, il rilevante afflusso di capitali resisi disponibili a seguito delle situazioni di crisi in cui versano molti paesi emergenti, lo spostamento di attività finanziarie dal comparto azionario a quello obbligazionario hanno portato, nella maggioranza dei paesi industrializzati, a una diminuzione nei tassi di interesse a lungo termine maggiore delle previsioni. Tale riduzione ha contribuito ad attenuare gli effetti negativi sulla crescita dei fattori descritti in precedenza.

Nei paesi emergenti del Sud Est asiatico, le forti svalutazioni dei tassi di cambio stanno rapidamente contribuendo al miglioramento dei saldi di parte corrente e della posizione finanziaria verso l'estero di quei paesi.

Continua per i paesi produttori l'effetto negativo sull'attività economica e sul saldo di parte corrente indotto dal livello estremamente basso raggiunto dai prezzi delle materie prime. Ciò è peraltro fattore di contenimento dell'inflazione nei paesi importatori.

Il protrarsi della
crisi asiatica

la volatilità dei
corsi azionari

RECENTI SVILUPPI DELLA CRISI ASIATICA

La crisi finanziaria e valutaria che ha investito i paesi del Sud-Est asiatico nella seconda metà del 1997 (vedi "Documento di Programmazione Economico-Finanziaria per gli anni 1999-2001" pagg. 3-4) continua a produrre effetti reali e finanziari nell'area. Si iniziano anche a percepire segnali di contagio verso altre economie (soprattutto nei paesi in via di sviluppo).

Nei paesi al centro degli attacchi speculativi (Thailandia, Malesia, Corea del Sud, Filippine e Indonesia) i governi hanno adottato due tipologie di intervento: dal lato delle politiche macroeconomiche sono state messe in atto misure monetarie e fiscali restrittive allo scopo di arrestare la fuga di capitali e reprimere l'insorgere di pressioni inflazionistiche; allo stesso tempo, sono state introdotte regolamentazioni del settore bancario e finanziario ispirate a standard prudenziali più elevati. L'adozione di piani di riordino e ristrutturazione del sistema bancario è stata considerata un prerequisito per accedere al sostegno finanziario delle organizzazioni internazionali.

Come conseguenza delle politiche macroeconomiche restrittive e del calo del livello di fiducia, in tutti i paesi si è osservata una riduzione del PIL reale superiore alle previsioni: nel primo trimestre del 1998 si oscilla tra -1,7 per cento nelle Filippine e -6,2 per cento in Malesia. Le previsioni di crescita per l'anno in corso risultano appena positive per le Filippine, ma negative per tutti gli altri paesi. Anche la domanda interna risulta caratterizzata da tassi di crescita fortemente negativi. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto livelli elevati. Per poterlo ridurre, occorrerà attendere la ripresa dell'attività produttiva, prevista dai principali organismi internazionali, per il 1999. Il perdurare della crisi è dovuto anche alla stagnazione che caratterizza il Giappone, principale mercato di sbocco delle esportazioni dei paesi dell'ASEAN-4 (Indonesia, Malesia, Filippine e Thailandia) e della Corea.

D'altra parte, segnali di ripresa sono presenti in molti paesi dell'area. Il saldo delle partite correnti è in miglioramento ed è stimato intorno al +10 per cento del PIL in Corea del Sud e Thailandia per l'anno corrente, dopo un lungo periodo di saldi negativi. Tale miglioramento è dovuto alle ampie svalutazioni nominali e reali, ma anche alla riduzione del volume delle importazioni che ha seguito la contrazione nel reddito interno.

L'inflazione risulta contenuta in tutta l'area, con eccezione dell'Indonesia, per la quale è possibile che il tasso di incremento dei prezzi possa aumentare considerevolmente rispetto all'11 per cento del 1997. Infine, ha preso avvio una fase di riduzione generalizzata dei tassi di interesse nazionali, che avevano raggiunto livelli superiori al 20 per cento per arrestare le fughe di capitali.

Il contagio della crisi. Nella seconda metà del 1997 e i primi mesi del 1998 la crisi valutaria e finanziaria si è estesa agli altri paesi dell'area dell'Estremo Oriente (Singapore, Hong Kong, Cina e Taiwan). La crisi originata in Asia può diffondersi anche in altre aree attraverso un canale sia commerciale sia finanziario.

Il canale commerciale è rappresentato dalla caduta di domanda mondiale dovuta alla crescita negativa dei paesi del Sud-Est asiatico e alla forte riduzione del volume delle loro importazioni. La crisi asiatica ha un impatto considerevole sui prezzi delle principali materie prime, di cui tali paesi sono importatori diretti, accentuandone l'andamento decrescente iniziato nel 1996. In particolare, la caduta del prezzo del petrolio e del rame ha avuto conseguenze dirette sul saldo delle partite correnti delle economie dell'America Latina (vedi box "Il rischio America Latina") e della Russia (vedi box "La crisi in Russia"), nonché sulla loro crescita reale attesa.

Il canale finanziario è rappresentato dall'internazionalizzazione dei maggiori fondi di investimento e dagli ingenti investimenti finanziari realizzati nei paesi del Sud-Est asiatico. Il crollo dei mercati azionari in quei paesi si è trasmesso alle borse dei paesi limitrofi e alle principali piazze finanziarie occidentali. D'altra parte, "l'effetto domino" tra le piazze finanziarie mondiali e la corrispondente fuga di capitali verso investimenti finanziari meno rischiosi e di maggiore qualità (flight to quality) colpiscono in misura maggiore le altre economie emergenti.

Per quanto concerne l'andamento delle singole economie, negli Stati Uniti sembra avviata quella decelerazione più volte annunciata come imminente. I principali indici anticipatori (l'evoluzione degli investimenti, il grado di utilizzo degli impianti, l'andamento del settore automobilistico e delle costruzioni, e la performance dei mercati azionari) segnalano un indebolimento della crescita economica. La domanda interna si era mantenuta sostenuta nel primo semestre, ma nel terzo trimestre mostra una dinamica più moderata. La fiducia dei consumatori sembra accusare, oltre che la caduta dei corsi azionari, l'incertezza sulla situazione politica del paese. Quest'ultima sarebbe anche all'origine del recente deprezzamento del dollaro, la cui quotazione è scesa a 1,68 marchi per dollaro (22 settembre) a fronte di 1,85 all'inizio di aprile e 1,80 alla fine di agosto. L'indebolimento della valuta statunitense ha seguito anche l'annuncio da parte della Federal Reserve di un possibile allentamento delle condizioni monetarie.

Gli Stati Uniti

E' divenuta più critica la situazione del Giappone che non riesce a superare la fase recessiva. La debolezza della domanda interna e, in particolare, quella degli investimenti sono responsabili dell'andamento del PIL, che ha segnato nel periodo aprile-giugno una variazione negativa per il terzo trimestre consecutivo. Anche l'attesa espansione della domanda estera a seguito del forte deprezzamento dello yen, appare compromessa dal protrarsi della crisi del Sud-Est asiatico. Le misure fiscali espansive adottate dal nuovo governo giapponese dovrebbero consentire una modesta ripresa nella seconda metà dell'anno; tuttavia, le previsioni sul tasso di crescita annuo mostrano un valore negativo per il 1998 (-2,1 per cento). Per il 1999 si stima una debole ripresa (circa +1,0 per cento), nonostante l'orientamento decisamente espansivo della politica monetaria (il tasso di sconto è stato ridotto dallo 0,50 allo 0,25 per cento il 9 settembre scorso).

Il Giappone

Dal lato dell'economia finanziaria, permangono le difficoltà del sistema bancario, ancora caratterizzato da elevate sofferenze e dalla notevole esposizione verso i paesi emergenti. Il totale dei crediti concessi a tali paesi è stimato per il 1997 ad oltre il 140 per cento del capitale proprio, per un ammontare complessivo di circa 270 miliardi di dollari.

I Paesi Europei

I paesi europei, in particolare quelli dell'Euro, nonostante il rallentamento dell'economia mondiale, continuano a presentare un'evoluzione relativamente dinamica grazie al sostegno della domanda interna. In particolare, gli investimenti - soprattutto quelli in macchinari e attrezzature - sono favoriti dai bassi tassi d'interesse reali che hanno più che compensato il rallentamento delle esportazioni verso i paesi asiatici. Il tasso di inflazione è stimato al di sotto del 2,0 per cento sia per l'anno in corso sia per il 1999. Ciò rende plausibile l'ipotesi di convergenza dei tassi di interesse nominali nell'area dell'Euro ai tassi di Francia e Germania entro il 1° gennaio 1999.

La Germania

In Germania le prime stime relative al secondo trimestre hanno evidenziato in termini congiunturali un'evoluzione più moderata di quanto rilevato nei primi tre mesi dell'anno. Nella media del primo semestre la crescita è risultata pari al 2,9 per cento in termini tendenziali, confermando la possibilità di rispettare l'obiettivo del governo tedesco di un incremento compreso tra il 2,5 e il 3 per cento. Il mercato del lavoro risulta, tuttavia, caratterizzato da un tasso di disoccupazione ancora superiore all'11 per cento, nonostante i programmi di lavoro finanziati dal governo.

La Francia

L'economia francese è sostenuta da una favorevole *performance* della domanda interna, che riguarda sia i consumi delle famiglie sia gli investimenti produttivi. Secondo le più recenti informazioni statistiche rese note dall'INSEE, la crescita del PIL potrebbe anche superare, nell'anno in corso, l'obiettivo del governo francese del 3 per cento e mantenersi a tale ritmo nel 1999. Nonostante la contrazione nelle esportazioni dovuta alla crisi asiatica e il minor vigore della domanda intra-europea, la ripresa dell'attività e il più elevato grado di utilizzo dei fattori produttivi hanno favorito un netto recupero degli investimenti, che beneficiano anche dei bassi tassi d'interesse.

Il Regno Unito

In rallentamento appare l'economia britannica, anche a seguito del continuo apprezzamento della sterlina inglese. Nel secondo trimestre dell'anno corrente la crescita del PIL si è circa dimezzata rispetto al primo trimestre e un'ulteriore decelerazione è attesa nel trimestre in corso. Nonostante il bilancio pubblico preveda un incremento medio annuo delle spese pubbliche in termini reali di circa il 3 per cento nel triennio 1999-2001, gli alti tassi d'interesse e i costi unitari del lavoro poco competitivi inducono a ritenere probabile uno scenario di medio periodo caratterizzato da una dinamica moderata dell'attività economica. Il tasso di crescita del PIL è stimato di poco superiore al 2 per cento per l'anno in corso ed al di sotto dell'1,5 per cento per il 1999.

Il Canada

L'economia canadese ha mostrato una buona tenuta nel primo trimestre dell'anno in corso. A partire dal secondo trimestre, tuttavia, il processo di correzione del ciclo delle scorte e le tensioni sociali nei settori automobilistico ed edile, si sono aggiunti all'indebolimento della domanda estera originando un rallentamento nella dinamica del PIL, che si mantiene comunque sostenuta (le previsioni del tasso di crescita reale risultano superiori al 3,0 per cento). La situazione del mercato del lavoro mostra una riduzione del tasso di disoccupazione nel 1998, pur mantenendosi su livelli più elevati rispetto agli Stati Uniti e al Regno Unito.

Tavola I.1 - INDICATORI MACROECONOMICI DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALIZZATI

	PIL reale (variazioni percentuali)			Deflatore del PIL (variazioni percentuali)			Tasso di disoccupazione		
	1997	1998(*)	1999(**)	1997	1998(*)	1999(**)	1997	1998(*)	1999(**)
Stati Uniti	3,9	3,4	1,8	1,9	1,2	1,8	4,9	4,6	4,9
Giappone	0,8	2,1	1,0	0,6	0,9	-0,2	3,4	4,1	4,6
Germania	2,2	2,7	2,9	0,6	0,8	1,2	11,4	11,3	10,8
Francia	2,3	3,1	2,8	0,9	1,1	1,3	12,4	11,8	11,0
Italia	1,5	1,8	2,5	2,6	2,6	2,1	12,3	12,2	11,9
Regno Unito	3,4	2,3	1,2	2,5	2,8	3,1	6,9	6,4	7,5
Canada	3,7	3,2	2,8	0,5	1,2	2,0	9,2	8,6	8,3
Unione Europea	2,6	2,7	2,6	1,7	1,8	1,8	11,2	10,8	10,6
Totale OCSE	3,2	2,3	2,3	3,7	3,1	3,1	7,2	7,2	7,2
Per memoria:									
Commercio Mondiale (***)	9,7	3,7	4,6						

Fonte: Elaborazioni e stime su fonte OCSE e FMI

(*) Previsioni

(**) Tasso di crescita

LE ECONOMIE IN TRANSIZIONE

Nel corso del 1997 le economie in transizione dell'Europa centro-orientale e dell'Asia centrale hanno mostrato andamenti diversi da paese a paese dal lato delle performance macroeconomiche. La crescita reale dell'area è stata positiva (+2 per cento). Tuttavia, tassi di crescita sostenuti si sono osservati solamente in Polonia (+7 per cento nel 1997) e nelle repubbliche baltiche, mentre in Ucraina, Bulgaria e Romania si sono avuti tassi negativi di variazione del PIL reale. Nella Repubblica Ceca il tasso di crescita è stato dell'1 per cento nel 1997 a causa delle misure adottate successivamente alla crisi valutaria di maggio, che ha comportato la libera fluttuazione del cambio.

In quest'area la dinamica dell'economia reale risente della lentezza con cui vengono condotti i processi di riforma sia del sistema produttivo sia dei mercati bancari e finanziari, attraverso la realizzazione di programmi di privatizzazione, liberalizzazione dei mercati e predisposizione di istituti di regolamentazione.

In tutte le economie le politiche macroeconomiche sono caratterizzate da misure restrittive. La politica fiscale è orientata al contenimento del deficit pubblico. La politica monetaria restrittiva, volta al contenimento dell'inflazione, è spesso affiancata da una politica di tasso di cambio nominale ancorato all'andamento di valute-chiave (dollaro statunitense e marco tedesco), con il conseguente apprezzamento reale e l'ampliamento dei saldi negativi di parte corrente della bilancia dei pagamenti. Durante le turbolenze sui mercati finanziari internazionali degli ultimi mesi, la difesa delle parità dichiarate ha indotto le autorità monetarie a innalzare rapidamente ed in modo consistente i tassi di interesse interni, con conseguenze rilevanti sulle prospettive di crescita.

L'inflazione nell'area è stata, in media, contenuta ad un valore inferiore al 30 per cento. A parte la Bulgaria e la Romania che hanno mostrato tassi di incremento dei prezzi a tre cifre nel 1997, tutti gli altri paesi si stanno gradualmente avvicinando all'obiettivo di ridurre l'inflazione sotto il 10 per cento.

LA CRISI IN RUSSIA

Nel 1997 l'economia russa aveva mostrato segni di recupero: per la prima volta negli anni novanta la crescita reale si attestava su valori positivi (+0,9 per cento nel PIL reale), ed il tasso di inflazione scendeva al 14,7 per cento (dal 47,8 per cento nel 1996 e dai tassi a tre o quattro cifre che avevano caratterizzato i primi anni novanta). Nel gennaio 1998 le autorità monetarie annunciavano una parità centrale di 6,2 rubli per dollaro statunitense da mantenere nei tre anni successivi con una banda di oscillazione del 15 per cento.

Tuttavia, nel corso del 1998 gli effetti indiretti della crisi asiatica (in particolare, l'effetto domino sui mercati finanziari e la forte riduzione dei prezzi delle materie prime) si sono sommati alle carenze di un sistema dei pagamenti ancora arretrato e di un sistema bancario e finanziario non sottoposto ad adeguata vigilanza. La diminuzione del prezzo del petrolio ha avuto un impatto significativo sul valore delle esportazioni e ha compromesso una rilevante fonte di approvvigionamento di valuta estera. Nel maggio scorso la difficoltà di collocamento dei titoli di stato innescava un ingente aumento dei rendimenti. Il 27 maggio la banca centrale russa aumentava il tasso ufficiale di sconto dal 50 al 150 per cento, anche per fronteggiare gli attacchi speculativi. Nonostante il consistente aumento dei tassi di interesse, a metà agosto le autorità monetarie decidono di lasciar fluttuare il corso del rublo e trasformano parte del debito pubblico a breve termine (titoli GKO con scadenza dicembre 1999) in obbligazioni a mediatlunga scadenza (3-5 anni). Anche a causa dell'instabilità politica che ha colpito il paese, nelle ultime settimane il cambio rublo/dollaro ha subito una forte svalutazione (con picchi superiori al 300 per cento) ed è stato caratterizzato da ampie oscillazioni.

IL RISCHIO AMERICA LATINA

Le recenti crisi del Sud-Est asiatico e della Russia hanno iniziato a produrre effetti negativi su altri paesi emergenti, ed in particolare su alcune economie dell'America Latina.

Per quanto riguarda gli scambi commerciali, la consistente caduta dei prezzi delle materie prime ha giocato un ruolo determinante per i maggiori paesi dell'area. Il prezzo del petrolio è diminuito del 40 per cento rispetto all'ottobre 1997; i prezzi delle altre materie prime sono scesi in media del 20 per cento nell'ultimo anno. I paesi esportatori netti di petrolio dell'area, come Messico e Venezuela, e di rame, come il Cile, hanno subito le maggiori ripercussioni negative. Il saldo delle partite correnti si è deteriorato.

Dal lato dei movimenti di capitale, fino alla primavera scorsa tutti i paesi dell'America Latina erano riusciti a contenere gli effetti della prolungata crisi asiatica: le misure restrittive, fiscali e monetarie, erano state sufficienti a frenare la fuga di capitali. Con il peggioramento del quadro finanziario internazionale a seguito della crisi russa, si è avuto un aumento generalizzato dei premi di rischio richiesti sui capitali investiti nelle economie emergenti. Ciò ha particolarmente colpito le economie dell'America Latina, dove nel-

le ultime settimane molte valute sono state messe sotto pressione. Alcuni paesi hanno reagito lasciando svalutare il cambio (Colombia ed Ecuador); in altri, come il Brasile e l'Argentina, la politica monetaria è divenuta ulteriormente restrittiva. I migliori fondamentali dell'economia argentina hanno per ora preservato il paese da attacchi speculativi. Viceversa, le pressioni sul real brasiliano hanno indotto la banca centrale ad aumentare il tasso di interesse overnight al 50 per cento. In Brasile, il deterioramento della fiducia degli investitori è stato aggravato anche dal consistente deficit di bilancio (stimato oltre il 7 per cento del PIL per la seconda metà del 1998). Le prospettive di crescita sono peggiorate. Inoltre, l'aumento dei tassi di interesse a breve termine implica un costo fiscale mensile aggiuntivo di 6 miliardi di real poiché la maggior parte del debito pubblico è indicizzata al tasso overnight; ciò richiederà un'ulteriore restrizione fiscale. In questo contesto, la situazione finanziaria del paese appare alquanto fragile.

II. L'ECONOMIA ITALIANA NEL 1998 E LE PREVISIONI PER IL 1999

II.1 Il quadro macroeconomico

Nell'anno in corso l'economia italiana manifesta un aumento dell'attività produttiva più lento del previsto. Venuti meno alcuni dei fattori congiunturali (incentivi auto e accumulo di scorte) che nella seconda metà del 1997 hanno contribuito in misura rilevante alla crescita, si sono manifestati gli effetti negativi legati al deterioramento del quadro internazionale. La riduzione dei tassi di interesse connessa all'ingresso nella UEM favorisce, tuttavia, la liberazione di risorse a favore delle imprese e stimola gli investimenti.

**L'economia
italiana nel 1998**

La stabilità macroeconomica interna ha cominciato a dispiegare i primi effetti positivi sul mercato del lavoro, dando luogo, dopo sei anni consecutivi di risultati negativi, ad un aumento dell'occupazione, sebbene ancora modesto.

Il PIL, dopo aver registrato una lieve flessione congiunturale nel primo trimestre del 1998, ha mostrato nei successivi tre mesi un moderato recupero. Si stima che la ripresa possa accentuarsi nella seconda parte dell'anno.

La domanda interna europea dovrebbe, infatti, progressivamente sostituire quella asiatica nel sostegno alle esportazioni nazionali, mentre si sta rapidamente riassorbendo la spinta sulle importazioni esercitata dai fattori congiunturali sopracitati.

Il consolidamento del potere d'acquisto dei salari registrato nel corso degli ultimi tre anni, unito ad orientamenti meno prudenziali delle famiglie, dovrebbe, inoltre, contribuire alla ripresa dei consumi nel secondo semestre. Il reddito disponibile delle famiglie, infatti, pur scontando la ridotta dinamica della componente dei redditi non da lavoro dipendente, continua a crescere in termini reali, riflettendo il lieve miglioramento del quadro occupazionale ed il ridimensionamento delle esigenze di consolidamento fiscale.

Il nuovo ciclo di investimenti, avviato nella seconda parte del 1997, dovrebbe rafforzarsi in corso d'anno, favorito dalle condizioni di maggiore profittabilità derivanti dalla riduzione degli oneri finanziari e dal contenimento dei costi unitari del lavoro.

Sulla base di queste tendenze, si stima che mediamente nel 1998 il PIL dovrebbe aumentare dell'1,8 per cento, 0,3 punti oltre il risultato dell'anno precedente.

La crescita rifletterà il netto ridimensionamento rispetto al 1997 del contributo dei consumi delle famiglie e, viceversa, l'aumento dell'apporto degli investimenti. La domanda estera netta si manterrà negativa, seppure in misura inferiore al 1997. Le scorte, dopo l'accumulo eccezionale registrato lo scorso anno, dovrebbero offrire un contributo limitato.

**I contributi alla
crescita**

Tavola II.1. - CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL

	1997	1998	1999
PIL (a)	1,5	1,8	2,5
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA: (b)			
DOMANDA INTERNA	1,4	1,8	2,6
- investimenti macchinari	0,2	0,6	0,8
- investimenti costruzioni	-0,1	0,2	0,4
- consumi delle famiglie	1,4	0,9	1,3
- consumi collettivi	-0,1	0,1	0,1
SCORTE	1,0	0,3	0,2
ESPORTAZIONI NETTE	-0,9	-0,3	-0,3

(a) Variazioni percentuali sull'anno precedente

(b) Valori percentuali

La domanda

Tra le componenti della domanda, i consumi delle famiglie rallenterebbero dal 2,4 del 1997 all'1,5 per cento. Tenuto conto del venir meno degli incentivi auto, che nel 1997 hanno determinato una crescita addizionale di questo aggregato pari ad un punto percentuale, la dinamica dei consumi sarebbe, comunque, nel 1998 più elevata di quella mediamente registrata nel corso degli ultimi anni.

Tavola II.2 - CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI
(a prezzi costanti base 1990=100)

	Valori assoluti in miliardi di lire			Variazioni percentuale		
	1997	1998(b)	1999(c)	1997	1998(b)	1999(c)
P.I.L. ai prezzi di mercato	1416055	1441366	1476711	1,5	1,8	2,5
Importazioni beni e servizi	324183	350442	379178	11,8	8,1	8,2
TOTALE RISORSE	1740238	1791808	1855889	3,3	3,0	3,6
Consumi finali interni	1108275	1122773	1142074	1,7	1,3	1,7
- delle famiglie	872066	885147	903735	2,4	1,5	2,1
- collettivi	236209	237626	238339	-0,7	0,6	0,3
Investimenti fissi lordi	249535	260438	277937	0,6	4,4	6,7
- attrezzature	131381	139921	151394	2,6	6,5	8,2
- costruzioni	118154	120517	126543	-1,6	2,0	5,0
Variazioni delle scorte (a)	17083	21331	24214	1,0	0,3	0,2
Impieghi interni	1374893	1404542	1444225	2,5	2,2	2,8
Esportazioni beni e servizi	365345	387266	411663	6,3	6,0	6,3
TOTALE IMPIEGHI	1740238	1791808	1855889	3,3	3,0	3,6

(a) In percentuale: contributo alla crescita del PIL

(b) Preconsuntivo

(c) Previsioni

Gli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto dovrebbero intensificare i ritmi di crescita registrati nel 1997 (da 2,6 a 6,5 per cento), mentre le politiche volte ad attivare le grandi opere infrastrutturali nelle aree depresse e gli incentivi predisposti dal Governo a favore dell'edilizia residenziale mostrano i primi effetti sugli investimenti del comparto edile che, invertendo le tendenze sfavorevoli degli ultimi anni, tornano a crescere.

Per quanto attiene le componenti estere della domanda, il divario di crescita tra esportazioni ed importazioni, negativo nel 1997 per 5,5 punti percentuali, dovrebbe ridursi a circa 2 punti. All'andamento sfavorevole della bilancia estera netta si contrappone il significativo miglioramento delle ragioni di scambio: si stima che il saldo commerciale della bilancia dei pagamenti raggiunga il 4,3 per cento del PIL (4,1 nel 1997), mentre il saldo corrente dovrebbe collocarsi sugli stessi valori in rapporto al PIL registrati nell'anno precedente (3,2 per cento).

Dal lato dell'offerta, tutti i settori produttivi mostrano andamenti positivi. L'industria in senso stretto secondo le stime aumenterà il proprio valore aggiunto di poco meno del 3 per cento. I servizi di mercato, interessati da ampie ristrutturazioni e più sensibili al rallentamento dei consumi, dovrebbero conseguire un risultato lievemente inferiore a quello registrato nel 1997.

Tavola II.3. - VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO (a prezzi costanti base 1990=100)

	Valori assoluti in miliardi di lire			Variazioni percentuali		
	1997	1998(a)	1999(b)	1997	1998(a)	1999(b)
Beni e servizi destinati alla vendita	1217752	1241309	1274871	1,6	1,9	2,7
Agricoltura	47061	47673	48388	0,5	1,3	1,5
Industria	463327	475662	492713	1,6	2,7	3,6
- In senso stretto	392367	403353	417874	2,1	2,8	3,6
- Costruzioni	70960	72308	74839	-1,0	1,9	3,5
Servizi	707364	717974	733770	1,7	1,5	2,2
Servizi non destinati alla vendita	184503	184503	184688	-0,3	0,0	0,1
Servizi nel complesso	891867	902477	918457	1,3	1,2	1,8
Totale Valore aggiunto	1402255	1425812	1459558	1,3	1,7	2,4
Prodotto interno lordo	1416055	1441366	1476711	1,5	1,8	2,5

(a) Preconsuntivo
(b) Previsioni

Alle dinamiche produttive descritte si accompagna un aumento stimato in 0,3 punti percentuali della domanda di lavoro, che sconta le flessioni registrate nella Pubblica Amministrazione, nell'agricoltura e nelle costruzioni.

Come nel biennio precedente, la dinamica retributiva si presenta nel 1998 più elevata dell'inflazione. I recuperi di produttività assorbono la crescita del costo del lavoro per dipendente, in particolare nell'industria in senso stretto, ed il recupero

Costi e prezzi

dei margini, atteso dopo la lieve compressione registrata nel 1996-97, dovrebbe dar luogo, secondo le stime, ad un aumento del deflatore del PIL dell'ordine del 2,6 per cento, in linea con quello rilevato nell'anno precedente.

Tavola II.4. - CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI (Prezzi impliciti)

	Variazioni percentuali		
	1997	1998(a)	1999(b)
P.I.L. ai prezzi di mercato	2,6	2,6	2,1
Importazioni beni e servizi	-0,5	-1,6	0,4
TOTALE RISORSE	2,0	1,8	1,7
Consumi finali interni:	2,9	2,4	1,7
- delle famiglie	2,4	2,3	1,5
- collettivi	4,8	3,0	2,3
Investimenti fissi lordi:	1,7	1,9	1,8
- attrezzature	1,0	1,9	1,9
- costruzioni	2,6	1,9	1,8
Impieghi interni	2,6	2,1	1,7
Esportazioni beni e servizi	-0,1	0,8	1,6
TOTALE IMPIEGHI	2,0	1,8	1,7

(a) Preconsuntivo
(b) Previsioni

Le tendenze dei fattori interni della produzione si riflettono sui prezzi impliciti dei consumi: nonostante la significativa caduta dei prezzi all'importazione, il deflatore dei consumi delle famiglie e' atteso ridursi in misura molto limitata rispetto all'anno precedente, dal 2,4 al 2,3 per cento.

In termini di indice dei prezzi al consumo delle famiglie operai-impiegati, l'obiettivo di inflazione posto nel D.P.E.F., pari all'1,8 per cento nel 1998, risulta, comunque, pienamente conseguibile.

La moderata dinamica dei prezzi risulta favorita dalla stabilità del cambio. Nei primi mesi dell'anno il processo di convergenza verso le rispettive parità centrali comune a tutte le valute aderenti agli Accordi Europei di Cambio ha interessato anche la lira che si è lievemente deprezzata, portandosi poco al di sotto di tali valori; il cambio effettivo nominale della lira si è indebolito, risentendo anche del forte apprezzamento del dollaro nei confronti di tutte le principali valute.

All'indomani dell'ammissione dell'Italia alla terza fase della UEM, il cambio della lira ha ripreso ad apprezzarsi verso il marco, toccando a fine giugno il valore di 985 e stabilizzandosi intorno a 986 nei due mesi successivi. A partire da set-

Tavola II.5 - CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI (a prezzi correnti)

	Valori assoluti in mld di lire			Variazioni percentuali		
	1997	1998(b)	1999(c)	1997	1998(b)	1999(c)
P.I.L. ai prezzi di mercato	1950680	2038012	2131574	4,2	4,5	4,6
Importazioni beni e servizi	420419	447201	485807	11,2	6,4	8,6
TOTALE RISORSE	2371099	2485213	2617381	5,4	4,8	5,3
Consumi finali interni	1546792	1605404	1660274	4,7	3,8	3,4
- delle famiglie	1223652	1270573	1316714	4,9	3,8	3,6
- collettivi	323140	334831	343560	4,1	3,6	2,6
Investimenti fissi lordi	324914	345444	375407	2,3	6,3	8,7
- attrezzature	168687	183065	201840	3,6	8,5	10,3
- costruzioni	156227	162379	173567	1,0	3,9	6,9
Variazioni delle scorte (a)	17193	19144	25258	0,8	0,1	0,3
Impieghi interni	1888899	1969992	2060938	5,1	4,3	4,6
Esportazioni beni e servizi	482200	515221	556443	6,3	6,8	8,0
TOTALE IMPIEGHI	2371099	2485213	2617381	5,4	4,8	5,3

(a) In percentuale: contributo alla crescita del P.I.L.
 (b) Preconsumivo
 (c) Previsioni

tembre la debolezza mostrata dal dollaro, pur in presenza di un lieve deprezzamento della lira verso il marco - contenuto, comunque, entro la parità centrale - sta determinando una lieve tendenza all'apprezzamento del cambio effettivo nominale della lira.

Il tasso di cambio a termine lira-marco per la fine del 1998, dopo una fase di deprezzamento all'inizio dell'anno, si è progressivamente rafforzato nei mesi seguenti, riportandosi stabilmente su valori prossimi alla parità centrale dalla fine di maggio e allontanandosene lievemente soltanto negli ultimi giorni di agosto.

Nel 1998, i rendimenti in lire dei titoli di stato a lungo termine hanno continuato a ridursi. La discesa è stata favorita nel primo quadrimestre dell'anno dal consolidamento delle attese di stabilità dei prezzi, dalle migliorate prospettive dei conti pubblici, dal progressivo dissiparsi delle incertezze sulla partecipazione dell'Italia all'UEM dal 1° gennaio 1999. I rendimenti dei BTP ed il loro differenziale rispetto ai corrispondenti tassi tedeschi si sono portati su valori minimi storici (il rendimento dei BTP triennali, per esempio, è sceso di recente al di sotto del 4 per cento). A partire dal mese di maggio, la fase di turbolenza registrata sui mercati finanziari conseguente all'aggravarsi della crisi in Asia si è riflessa in una aumentata volatilità dei rendimenti; il leggero ampliamento del differenziale rispetto ai tassi tedeschi che si è prodotto, non ha tuttavia messo in pericolo la raggiunta convergenza dei tassi a lunga italiani a quelli europei.

**La discesa dei tassi
di interesse**

Per quanto riguarda i tassi del mercato monetario, il processo di convergenza non può dirsi ancora concluso. Sebbene il differenziale a tre mesi con i tassi tedeschi sia sceso a circa 130 punti base, dai 260 di febbraio, esso rimane ancora distante da quello del segmento a lunga. L'anomalia verrà a scomparire nei prossimi mesi quando, con l'inizio delle operazioni della Banca Centrale Europea, il processo di convergenza dei tassi di interesse a breve Europei sarà completato.

Figura II.1 - DIFFERENZIALE DEI TASSI ITALIA/GERMANIA A 3 MESI

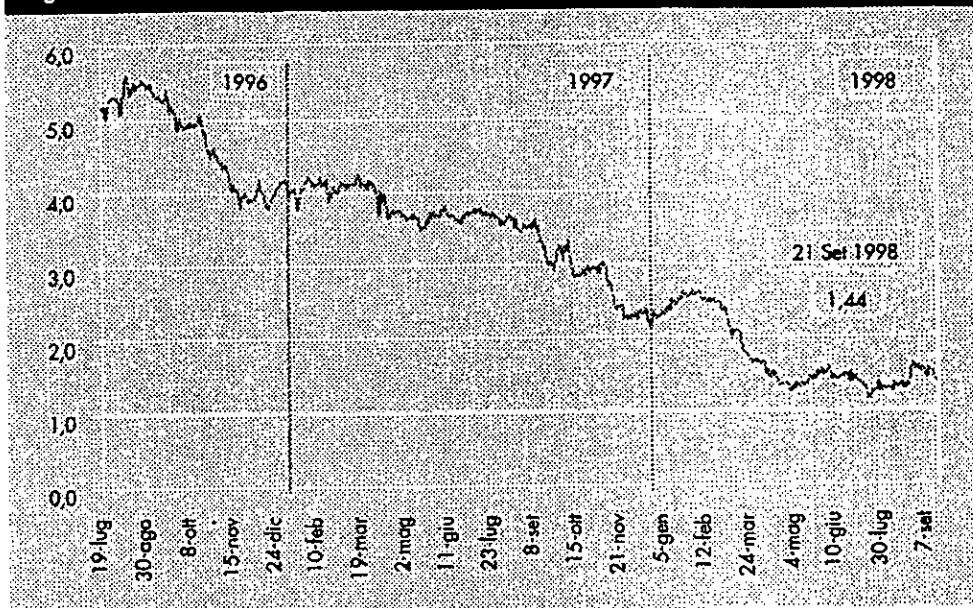


Figura II.2 - DIFFERENZIALE DEI TASSI ITALIA/GERMANIA A 10 ANNI

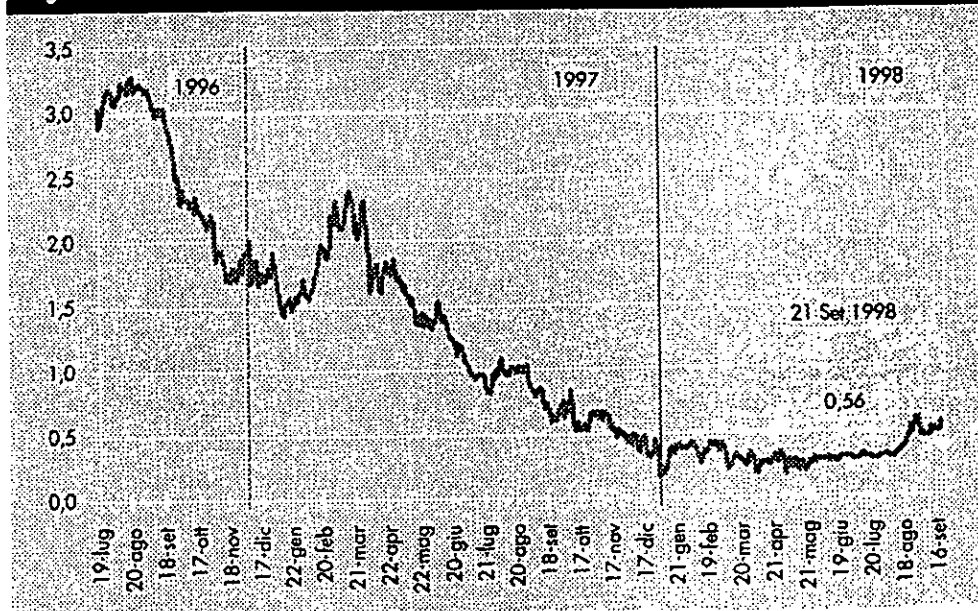


Tavola II.6. - CONFRONTO TRA LE PREVISIONI DEGLI ULTIMI 12 MESI E IL PRECONSUNTIVO 1998

	Previsione 1998		Preconsuntivo 1998
	RPP 1998 (settembre 1997)	DPEF (aprile 1998)	RPP 1999 (settembre 1998)
PIL Italia	2,0	2,5	1,8
Pil Paesi Industrializzati	2,7	2,6	2,3
PIL UE	2,8	2,7	2,7
Consumi finali interni	1,1	1,8	1,3
Investimenti fissi lordi	4,6	5,3	4,4
Esportazioni beni e servizi	5,7	6,8	6,0
Importazioni beni e servizi	5,7	7,7	8,1
Saldo corrente bilancia dei pagamenti (a)	3,6	3,2	3,2
Deflatore PIL	1,8	2,1	2,6
Deflatore consumi	1,8	1,8	2,3
Occupazione totale	0,5	0,5	0,3
CLUP industria in senso stretto	-1,2	-1,1	-2,5*
Indebitamento della P.A. (a)	2,8	2,6	2,6
Avanzo primario (a)	5,8	5,5	5,5

* Indica gli effetti contabili dell'introduzione dell'IRAP, al netto di tali effetti l'incremento è stimato pari allo 0,2 - 0,4 per cento.
(a) In percentuale del PIL.

**L'economia
italiana nel 1999**

La maggiore vivacità dell'attività economica attesa per la fine dell'anno in corso dovrebbe consolidarsi nel 1999, in linea con il graduale miglioramento che si ipotizza per il quadro internazionale e con le prospettive favorevoli legate alla piena adesione alla UEM. I successi conseguiti nel processo di aggiustamento dell'economia consentono, ora, di estendere gli obiettivi delle politiche economiche alle variabili dello sviluppo, dell'occupazione e del riequilibrio territoriale. La politica di potenziamento delle infrastrutture, con l'ausilio dei nuovi strumenti di programmazione negoziata, dovrà accelerare l'attuazione dei progetti di investimento nelle aree depresse del paese, assicurando il continuo miglioramento nell'utilizzo dei fondi strutturali della UE. I quadri previsionali per il 1999 e per gli anni successivi scontano, pertanto, il perseguimento di tali obiettivi.

Nel 1999 l'espansione del PIL è stimata pari al 2,5 per cento. Lo sviluppo sarà trainato dalla domanda interna: sia i consumi che gli investimenti manifesteranno un rafforzamento, mentre le esportazioni nette daranno ancora un contributo negativo alla crescita.

In particolare, si prevede che i consumi delle famiglie aumentino del 2,1 per cento rispetto all'1,5 del 1998, riflettendo la maggiore fiducia e l'ulteriore crescita del reddito reale disponibile delle famiglie: le politiche fiscali meno restrittive e la ripresa occupazionale dovrebbero determinare un incremento di tale aggregato molto più significativo di quello registrato negli ultimi anni.

La domanda

La domanda di beni strumentali è stimata nel 1999 in ulteriore aumento, sia nel comparto dei macchinari (dal 6,5 del 1998 all'8,2 per cento), sia nelle costruzioni (dal 2,0 del 1998 al 5,0 per cento), riflettendo le migliori condizioni di fondo dell'economia e gli impulsi derivanti dalle politiche del Governo.

Dal lato estero, le esportazioni dovrebbero beneficiare della maggiore espansione del commercio mondiale, mentre alla ripresa della domanda interna corrisponderà solo una lieve accelerazione delle importazioni derivante da una minore elasticità al PIL di questa componente. Il saldo corrente della bilancia dei pagamenti resterà poco al di sopra del 3 per cento del PIL.

L'offerta

Dal lato dell'offerta, il rafforzamento della crescita dovrebbe manifestarsi sia nei settori della trasformazione industriale sia nelle costruzioni. Ne risulterà stimolato in misura significativa anche il settore terziario.

La ripresa produttiva, che coinvolgerà tutti i settori, dovrebbe riflettersi positivamente sulla dinamica della domanda di lavoro. Tenuto conto delle politiche messe in atto dal Governo per lo sviluppo e l'occupazione, si stima un aumento degli occupati pari a 0,6 per cento, con segni negativi solo nell'agricoltura e nella P.A..

Il miglioramento del quadro occupazionale, in presenza di un'espansione moderata dell'offerta di lavoro, darà luogo ad una riduzione del tasso di disoccupazione.

Costi e prezzi

Le retribuzioni lorde per dipendente sono stimate espandersi nel 1999 a un tasso del 2,5 per cento, in coerenza con il tasso di inflazione programmata e con i miglioramenti di produttività. Ne deriverebbe un incremento dei costi unitari del lavoro contenuto nello 0,8 per cento per l'intera economia e lievemente negativo per l'industria in senso stretto.

Tavola II.7 CONFRONTO TRA LE PREVISIONI DEGLI ULTIMI 12 MESI E LE PREVISIONI ATTUALI PER IL 1999

	Previsione 1999		
	RPP 1998 (settembre 1997)	DPEF (aprile 1998)	RPP 1999 (settembre 1998)
PIL Italia	2,5	2,7	2,5
PIL Paesi Industrializzati	2,8	2,8	2,3
PIL UE	2,8	2,8	2,6
Consumi finali interni	1,3	1,8	1,7
Investimenti fissi lordi	6,2	6,5	6,7
Esportazioni beni e servizi	6,5	7,5	6,3
Importazioni beni e servizi	6,7	8,0	8,2
Saldo corrente bilancia dei pagamenti (a)	3,8	3,4	3,2
Deflatore PIL	1,6	1,7	2,1
Deflatore consumi	1,5	1,5	1,5
Occupazione totale	0,7	0,7	0,6
CLUP industria in senso stretto	-1,8	-1,0	-0,3
Indebitamento della P.A. (a)	2,4	2,0	2,0
Avanzo primario (a)	6,0	5,5	5,5

(a) in percentuale del PIL