

INTRODUZIONE

L'attività economica mondiale si è mantenuta, nel 2005, su un solido sentiero positivo, evidenziando solo un lieve rallentamento rispetto all'eccezionale espansione sperimentata nel corso dell'anno precedente. Se la produzione ha sostanzialmente tenuto, una frenata relativamente più intensa si è, invece, evidenziata nei traffici commerciali, incrementatisi più del 7,4%, dopo il balzo di circa il 10% conseguito nel 2004. A seguito di queste diverse dinamiche, l'elasticità degli scambi all'attività economica internazionale è tornata a ridimensionarsi, correggendo il sensibile rialzo dell'anno precedente. Ciò potrebbe essere stato in parte dovuto al trasferimento di potere d'acquisto tra paesi caratterizzati da differenti capacità di spesa, a seguito dei forti aumenti dei prezzi relativi dei prodotti combustibili e delle altre materie prime.

La prosecuzione dello sviluppo a livello mondiale si è realizzata nonostante l'acutizzarsi di tensioni e l'approfondirsi di squilibri. Il prezzo del petrolio – risentendo della persistente scarsità di offerta, rispetto a una domanda strutturalmente elevata per i fabbisogni di energia delle grandi economie emergenti – si è ulteriormente impennato, toccando, in estate, livelli *record* vicini ai 70 dollari a barile; tensioni geopolitiche e calamità naturali hanno agito da occasionali catalizzatori dei rialzi, una cui origine è da ricercarsi anche nei mancati investimenti dell'industria estrattiva nel periodo del greggio a buon mercato. Sulla scia del petrolio e in conseguenza dell'alta richiesta asiatica, aumenti rilevanti sono stati sperimentati pure dalle altre materie prime di uso industriale, con punte di quasi il 40% nel comparto dei metalli ferrosi.

Accanto a ciò, si sono ampliati gli squilibri globali che vedono le economie asiatiche – la Cina, in primo luogo – finanziare gran parte del disavanzo esterno americano (che ha raggiunto, lo scorso anno, una dimensione pari a circa il 6% del PIL), fornendo alimento alla crescita statunitense in modo diretto (prestando risorse finanziarie per l'acquisto di *input* produttivi dall'estero) e indiretto (contenendo i tassi di interesse a medio-lungo termine in un sistema altamente indebitato).

Nel corso del 2005, le valute sono state interessate da andamenti erratici, senza, però, indirizzarsi in modo univoco nel senso richiesto dall'aggiustamento dei grandi *deficit* e *surplus* commerciali. Il dollaro ha, in particolare, completamente recuperato, nella seconda metà dell'anno, il deprezzamento subito nei diciotto mesi precedenti nei confronti dell'euro e dello yen, riportandosi a fine 2005 sulle quotazioni che prevalevano nella seconda metà del 2003. Al contrario, esso ha perso terreno nei confronti delle valute di alcune economie emergenti dell'Asia e, in minore misura, dell'America Latina. Questi movimenti hanno coinvolto in modo molto marginale i rapporti di cambio con la Cina. La decisione di quest'ultima di rivalutare in luglio il renminbi (del

2,1%) e di abbandonare l'aggancio al dollaro a favore di un paniere di monete, si è poi tradotta, nel prosieguo dell'anno, in un apprezzamento molto limitato nei confronti della valuta americana.

In un simile quadro, il ciclo espansivo internazionale è proseguito senza apparentemente risentire dei rincari delle materie prime e non evidenziando tentennamenti nella fiducia degli operatori e nel clima dei mercati finanziari. Alla spinta fornita da Stati Uniti e Cina, si sono affiancati, nell'area delle economie emergenti, il maggiore dinamismo dell'India e, tra le economie industriali, il recupero di tono del Giappone; nella seconda metà dell'anno, alcuni segnali di rinvigorimento (soprattutto negli indicatori di clima di opinione) si sono manifestati anche nella zona euro.

Per quanto riguarda l'economia americana, il 2005 si è chiuso con una frenata superiore alle aspettative su cui hanno inciso un'accentuata flessione degli acquisti di autoveicoli (principalmente a seguito dell'esaurirsi degli sconti sulle vendite), un rallentamento degli investimenti e il venire meno del sostegno della spesa governativa. Nonostante la perdita di velocità degli ultimi tre mesi, la crescita degli Stati Uniti si è mantenuta nella media dell'anno (+3,5%) in prossimità del suo potenziale.

Il Giappone ha confermato nel 2005 le dinamiche favorevoli evidenziate nell'anno precedente, unendosi con più decisione al convoglio della crescita. Le significative ristrutturazioni realizzate nel settore bancario e a livello societario hanno contribuito a far superare gli eccessi di capacità produttiva e finanziari accumulatisi nel corso del decennio novanta, riflettendosi in un miglioramento della redditività e in un recupero di fiducia di imprese e famiglie. Grazie a questi sviluppi, il rialzo del PIL dell'economia nipponica (+2,8%) è stato sostenuto nel 2005 principalmente dalle componenti della domanda interna, mentre la lunga fase di deflazione sembra avere finalmente cominciato a cedere il passo a una dinamica dei prezzi leggermente positiva.

Nell'area euro, si è verificato un certo rafforzamento dell'attività economica soprattutto nei due trimestri centrali dell'anno, cui è seguita, però, un'attenuazione negli ultimi mesi (l'incremento del PIL è stato dell'1,3% nella media del 2005). La fase di maggiore vivacità ha coinciso con un più significativo contributo delle esportazioni, sospinte, a partire dalla primavera, dal deprezzamento dell'euro. L'accelerazione delle vendite all'estero ha contribuito a stimolare la spesa per investimenti; i consumi delle famiglie hanno continuato a mantenersi su un profilo di evoluzione complessivamente modesto. Nell'ultima parte dell'anno si sono intensificati i segnali favorevoli provenienti dagli indicatori di fiducia delle imprese industriali dell'eurozona, con aumenti in Italia, Francia e, soprattutto, Germania; indicazioni positive sono emerse anche con riferimento al mercato del lavoro e nel clima di opinione dei consumatori.

Sul fronte delle politiche monetarie, la *Federal Reserve* ha proseguito negli Stati Uniti la politica di rialzi moderati dei tassi di interesse, portandoli, con

otto ritocchi in corso d'anno, dal 2,25% di gennaio al 4,25% in dicembre. Nell'area dell'euro, la Banca Centrale Europea è intervenuta sui tassi di interesse ufficiali all'inizio di dicembre per la prima volta dopo due anni e mezzo, con un rialzo di un quarto di punto percentuale: il tasso di riferimento sulle operazioni di rifinanziamento è stato così aumentato dal 2% al 2,25 per cento.

L'Italia ha sperimentato una frenata nel 2005, dopo il recupero registrato nel 2004. Il prodotto interno lordo (PIL) in termini reali, calcolato secondo i nuovi conti nazionali in valori concatenati e prendendo il 2000 come anno di riferimento, è rimasto stabile sui livelli medi del 2004, quando si era, invece, incrementato dell'1,1% (dopo variazioni pari a 3,6%, 1,8%, 0,3% e 0,0% rilevate rispettivamente nel 2000, 2001, 2002 e 2003). La stasi dell'attività economica italiana occorsa nel 2005 si è contrapposta a un'evoluzione, come visto, più positiva, seppure in decelerazione, nell'area dell'euro.

Dal lato dell'offerta, è tornata a indebolirsi, dopo il rialzo del 2004, l'attività produttiva dell'industria in senso stretto, il cui valore aggiunto è diminuito in termini reali del 2% (+0,7%, nell'anno precedente). In flessione è risultata anche l'agricoltura, contrattasi del 2,2% (dopo il rimbalzo del 13,7% sperimentato l'anno prima). Incrementi sono stati invece registrati nell'industria delle costruzioni e nel settore dei servizi, dove il valore aggiunto è aumentato rispettivamente dello 0,6% (+2,7% nel 2004) e dello 0,7% (come nel 2004).

Dal lato degli impieghi, a impulsi leggermente positivi provenienti dalla domanda nazionale rivolta agli usi finali e dalla variazione delle scorte e oggetti di valore (con un contributo all'attività economica pari a un decimo di punto in entrambi i casi), si è contrapposto l'apporto sfavorevole delle esportazioni al netto delle importazioni (per tre decimi di punto).

Sulla domanda finale interna hanno inciso negativamente il debole andamento dei consumi delle famiglie residenti (+0,1%, in termini reali, dopo un incremento dello 0,5% nel 2004) e la riduzione degli investimenti fissi lordi (-0,6%, facendo seguito al rialzo del 2,2% registrato nell'anno precedente). Un impulso positivo è invece provenuto dalla spesa delle Amministrazioni Pubbliche (+1,2%, dopo l'aumento dello 0,5% del 2004). Tra i consumi delle famiglie dinamiche ancora favorevoli, ma in decelerazione rispetto al 2004, hanno caratterizzato le spese per beni durevoli (grazie agli aumenti negli acquisti dei beni a maggior contenuto tecnologico che hanno più che compensato flessioni nel mobilio, negli elettrodomestici e nei mezzi di trasporto). In marginale rialzo sono apparsi anche i consumi di servizi (sospinti soprattutto dalle spese in comunicazioni e in viaggi). Sono invece risultati in riduzione i consumi in beni non durevoli (con flessioni soprattutto nel vestiario e nelle calzature). Per quanto riguarda gli investimenti, il calo del 2005 ha fondamentalmente riguardato gli acquisti di macchinari (con un decremento dello 0,8%); ancora positiva è invece risultata la variazione degli investimenti in costruzioni (+0,5%).

Per quanto riguarda la domanda estera, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dello 0,3%, decelerando sensibilmente rispetto all'evoluzione dell'anno precedente (+3%). Tale andamento ha riflesso un marcato incremento delle esportazioni di servizi, cui si è accompagnata una flessione per quelle di beni (-0,8%). Considerata l'espansione sperimentata nel 2005 dal commercio internazionale, la debole dinamica delle vendite all'estero dell'Italia ha comportato un'ulteriore contrazione della quota dei nostri prodotti, valutata nei volumi, in rapporto alle esportazioni mondiali. Dal lato degli acquisti, le importazioni di beni e servizi sono cresciute dell'1,4%, risentendo, anche in questo caso, di un sensibile rialzo nei servizi e di un lieve calo nei beni.

Nel mercato del lavoro, nella media del 2005, gli occupati rilevati nell'indagine ISTAT sulle forze di lavoro sono aumentati dello 0,7%, come nel 2004. Su tale evoluzione hanno influito gli effetti dei provvedimenti di regolarizzazione dei cittadini stranieri che hanno contribuito a portare alla luce occupazione precedentemente "sommersa". Secondo la valutazione dei conti economici nazionali (che tengono conto dell'economia sommersa), la dinamica occupazionale in termini di unità di lavoro *standard* (calcolate su base equivalente al tempo pieno), è risultata, invece, stazionaria nel 2004 e di segno negativo nell'anno successivo. In particolare, nel 2005 si è avuta una contrazione pari allo 0,4%; si è trattato della prima diminuzione evidenziata dall'*input* di lavoro a partire dal 1995. Il calo è fondamentalmente da imputare all'evoluzione sfavorevole dell'occupazione indipendente (-4,5%), in presenza di una crescita abbastanza robusta di quella dipendente (+1,3%). Dal punto di vista settoriale, la riduzione delle unità di lavoro totali ha riflesso ridimensionamenti nell'industria in senso stretto (-1,6% nel complesso, a fronte di una stasi per i dipendenti) e nell'agricoltura (-8% nell'insieme, a fronte di un rialzo del 3,6% dei dipendenti) che hanno più che compensato gli andamenti più favorevoli nei servizi (+0,3%, con un incremento dell'1,8% per i dipendenti) e, soprattutto, nelle costruzioni (+2,3%, con un aumento del 3,5% per le unità di lavoro dipendente).

È proseguita lo scorso anno la discesa del numero dei disoccupati, con un ulteriore calo della relativa percentuale in rapporto alle forze di lavoro: il tasso di disoccupazione si è portato, nella media dell'anno, al 7,7% (dall'8,1% del 2004), confermandosi a un livello inferiore al valore medio dell'area dell'euro.

Per quel che concerne l'andamento dei salari, le retribuzioni lorde pro-capite dei lavoratori dipendenti sono aumentate del 3,1% nell'intera economia; tale dinamica, seppure in leggera decelerazione rispetto a quanto registrato nel 2004 (+3,3%), è risultata superiore all'inflazione. Tenuto conto dell'andamento del valore aggiunto per addetto, il costo del lavoro per unità di prodotto dell'intera economia si è incrementato nel 2005 del 2,4% (+2,2% nel 2004).

Nel 2005, nonostante le forti pressioni determinate dagli aumenti delle quotazioni petrolifere e delle altre materie prime, le tensioni inflazionistiche hanno teso, nella media dell'anno, a ridimensionarsi. La relativa debolezza del-

la fase congiunturale ha probabilmente frenato il trasferimento dei più alti costi energetici verso gli stadi finali di formazione dei prezzi. Un'azione di contenimento è derivata anche dal rafforzamento della competizione proveniente dalle merci a basso costo importate dai paesi emergenti. L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività è aumentato, nella media del 2005, dell'1,9%; l'incremento è stato inferiore di tre decimi di punto rispetto al consuntivo del 2004 e si è configurato come il miglior risultato dal 1999. In termini di indice europeo armonizzato, la dinamica di prezzi al consumo è stata del 2,2% (2,3% nel 2004), evidenziando un differenziale nullo rispetto alla media dell'area euro (nell'anno precedente il divario inflazionistico era stato di due decimi di punto a sfavore dell'Italia).

L'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche si attestato nel 2005 a 58,2 miliardi di euro, pari al 4,1% del PIL dopo il 3,4% registrato l'anno precedente, collocandosi al di sotto del valore indicato nei diversi documenti ufficiali a partire dal DPEF presentato nel luglio scorso. Hanno contribuito a tale risultato anche i provvedimenti stabiliti a fine 2005. Le innovazioni introdotte con la revisione generale di contabilità nazionale e le normali revisioni dovute al consolidamento delle informazioni di base hanno comportato un peggioramento dell'indebitamento netto pari allo 0,2% del PIL in ognuno degli anni del periodo 2002-04. Il rapporto debito/PIL è cresciuto nel 2005, passando dal 103,8% del 2004 al 106,4. L'aumento ha riflesso sostanzialmente il peggioramento del fabbisogno delle Amministrazioni Pubbliche e l'andamento congiunturale non favorevole.

PAGINA BIANCA

1. L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

1.1 - SINTESI

Dopo la *performance* particolarmente brillante registrata nell'anno precedente, l'economia mondiale ha segnato nel 2005 un rallentamento, sia in termini di crescita reale sia di flussi di commercio, mantenendo comunque un ritmo di espansione sostenuto, superiore alle rispettive medie di lungo periodo.

Tale risultato appare sorprendente alla luce dei forti *shock* che hanno contraddistinto il 2005. Da un lato, infatti, si sono registrate numerose calamità climatiche in diverse aree del mondo. Il disastroso maremoto con cui si era chiuso il 2004, che aveva pesantemente colpito diversi paesi del Sud-Est asiatico, è stato seguito da inondazioni (in primavera-estate in alcuni paesi dell'Europa centro-orientale, e in autunno in Cina e India), uragani (che hanno sconvolto la costa sud orientale statunitense) e siccità (foresta Amazzonica e sud-est dell'Africa).

D'altro canto, così come nel corso dell'anno precedente, si è nuovamente assistito a prolungati, forti rialzi del prezzo del greggio e delle altre materie prime, che hanno portato le quotazioni del Brent e quelle dei principali prodotti di base per l'industria, nella media annua, a un livello pressoché doppio rispetto a quello del 2003. Gli effetti destabilizzanti, in termini di crescita, derivanti da quest'ultimo *shock*, non si sono tuttavia materializzati. La minor sensibilità rispetto ai sostenuti rialzi delle *commodity* è imputabile agli effetti virtuosi del processo di apertura agli scambi commerciali che ha interessato l'economia mondiale negli ultimi due decenni. Le pressioni sui prezzi al consumo nei paesi industrializzati, importatori netti di fonti energetiche, sono state modeste; nei paesi dove il ciclo economico è risultato più sostenuto (Stati Uniti), una intonazione in senso restrittivo della politica monetaria ha concorso a mantenere sotto controllo la dinamica inflazionistica, mentre nelle aree a crescita più moderata (Europa) la debolezza della domanda interna ha contribuito al contenimento degli effetti sui prezzi dei beni finali.

La minore vivacità dell'attività economica ha interessato tanto l'area industrializzata quanto quella emergente. Nell'ambito della prima, è stata soprattutto sentita nei paesi europei; negli Stati Uniti, invece, il previsto rallentamento si è materializzato solo nell'ultimo trimestre del 2005. Nella media d'anno, la *performance* è rimasta comunque al di sopra del potenziale; persistono, tuttavia, in questo paese, i timori legati agli ampi squilibri, interni ed esterni, accumulati negli ultimi anni. In Giappone, l'economia sembra aver segnato l'uscita definitiva dal prolungato periodo di stagnazione, mettendo a segno il tasso di espansione più elevato dal 2000.

Ancora una volta l'evoluzione delle economie emergenti si è confermata nettamente più dinamica: il rallentamento, più marcato nei paesi dell'America Latina, è stato più contenuto in Asia e Medio Oriente. In particolare, il continente asiatico ha nuovamente beneficiato della eccezionale *performance* della Cina alla quale si è unita, nel corso dell'anno, l'India. I paesi del Medio Oriente, oltre a risentire delle ricadute positive della crescita di buona parte delle economie asiatiche, hanno tratto profitto dal forte aumento del prezzo del petrolio.

La decelerazione rilevata in America Latina sembra in parte attribuibile al venir meno dell'effetto rimbalzo che aveva caratterizzato i risultati del 2004 in Argentina, Uruguay e Venezuela (dopo le recessioni dei due anni precedenti), in parte agli effetti delle politiche monetarie restrittive attuate in diversi paesi. Processi di ristrutturazione e politiche macroeconomiche mirate hanno comunque consentito miglioramenti sostanziali nei conti pubblici, favorendo il ritorno di capitali dall'estero.

La *performance* economica nei paesi dell'Europa Centro Orientale è risultata generalmente sostenuta: l'ingresso nell'UE nel maggio del 2004 della gran parte dei paesi della regione ha, infatti, dato un impulso a esportazioni e investimenti diretti esteri che, assieme ai fondi strutturali e di coesione erogati dall'Unione Europea, hanno rappresentato i principali fattori dello sviluppo.

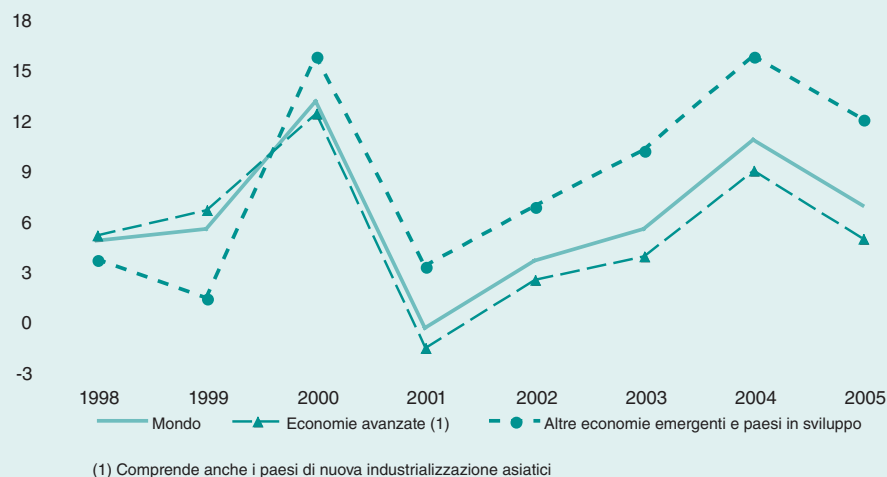
1.2 - IL COMMERCIO MONDIALE E I PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Gli scambi mondiali

Il commercio internazionale, pur palesando una decelerazione rispetto ai livelli storicamente elevati toccati nel 2004 (10,4%), ha continuato a manifestare un andamento dinamico, registrando, nella media dell'anno, un tasso d'incremento del 7,4%, ancora superiore, quindi, alla media di lungo periodo (pari al 6,1%).

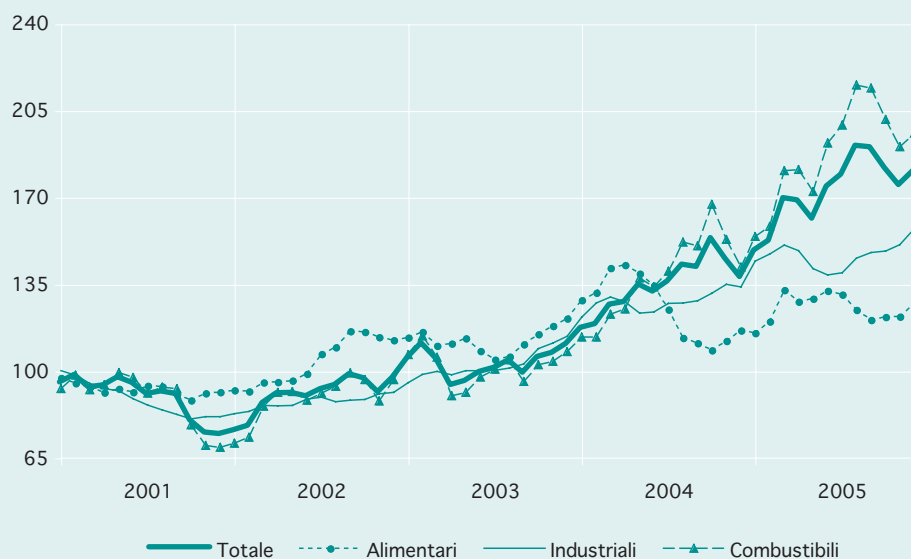
Anche nel 2005, così come negli anni precedenti, gli scambi delle economie emergenti sono cresciuti a un ritmo circa doppio di quello dei paesi industrializzati, facendo salire il loro apporto a circa il 40% dell'interscambio mondiale. L'incremento dei flussi commerciali permane sostenuto, in particolare, dalla positiva prestazione della regione asiatica, che ha potuto contare sulla straordinaria evoluzione delle transazioni della Cina e dell'India: nella media del 2005, in ambedue i paesi, sia le importazioni, sia le esportazioni sono aumentate, sulla base delle prime stime, a un ritmo compreso tra il 15 e il 20 per cento.

Molto meno dinamica è stato l'andamento che ha contrassegnato gli scambi delle economie industrializzate. Il rallentamento è stato particolarmente accentuato negli Stati Uniti, dove l'incremento del volume delle importazioni è risultato circa dimezzato (6,4% nel 2005 a fron-

Grafico 1 – COMMERCIO MONDIALE (media tra importazioni ed esportazioni; variazioni percentuali sui dati in volume)

Fonte: FMI World Economic Outlook, settembre 2005.

te dell'10,7% nel 2004, nei dati di contabilità nazionale), in linea con la decelerazione produttiva. I paesi europei e il Giappone hanno, ancora per buona parte dell'anno, accusato le conseguenze della debolezza della domanda interna; il deprezzamento delle rispettive valute in termini nominali effettivi in corso d'anno ha sostenuto l'*export*.

Grafico 2 – PREZZI INTERNAZIONALI DELLE MATERIE PRIME
(Indici HWWA 2000=100)

Fonte: HWWA

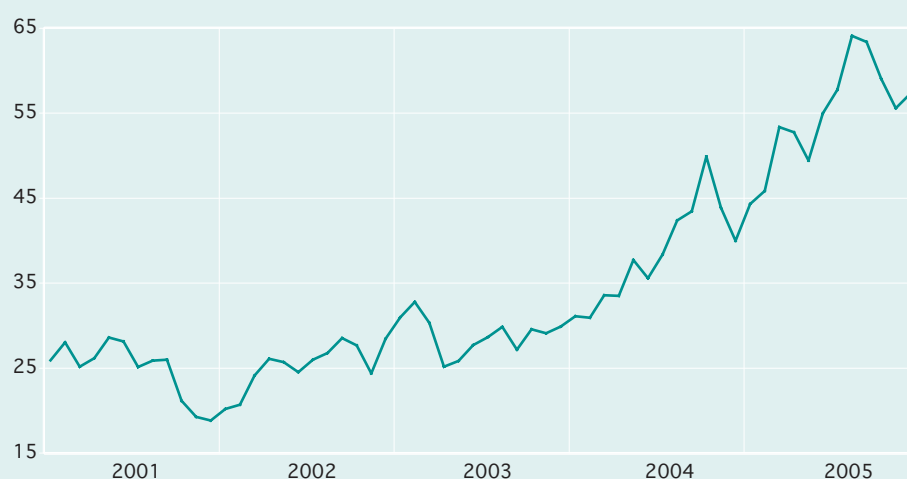
I prezzi delle materie prime

I prezzi delle *commodities* sui mercati internazionali, dopo i forti rincari segnati nel 2004, hanno mostrato un andamento diversificato. Mentre le materie di base per l'industria, e in particolare i minerali e i metalli, sulla scia del rialzo delle quotazioni del petrolio, hanno messo a segno consistenti incrementi, la maggior parte delle materie prime alimentari ed agricole hanno mostrato una *performance* molto più moderata, evidenziando in qualche caso delle flessioni.

Sulla base dell'indice HWWA, i prezzi in dollari dei prodotti energetici hanno, infatti, registrato, per il secondo anno consecutivo, un rialzo di oltre il 35%, quelli delle materie prime non alimentari un aumento del 14,5% (con sottostanti punte di oltre il 38% per i metalli ferrosi), mentre quelli dei beni alimentari sono rimasti sostanzialmente invariati.

I prezzi del greggio sono cresciuti sensibilmente lungo tutto il corso del 2005; in particolare, a partire dalla tarda primavera, si è evidenziata una accelerazione che è culminata, tra la fine di agosto e l'inizio di settembre, in un livello delle quotazioni vicine ai 70 dollari a barile sia in termini di WTI (greggio di riferimento americano), sia di Brent (riferimento per il mercato europeo). Successivamente, pur segnando parziali rientri da questi livelli, le quotazioni si sono mantenute elevate a causa di una molteplicità di fattori. Il "nervosismo" dei mercati ha scontato, infatti, oltre alla crescita della domanda (soprattutto da parte dei paesi asiatici), persistenti tensioni geopolitiche, interruzioni nella produzione e nella capacità di raffinazione causate dai disastri climatici e da altri incidenti; tutti questi eventi hanno vanificato il tentativo dei paesi OPEC di calmierare i prezzi attraverso i ripetuti aumenti della produzione.

Grafico 3— QUOTAZIONE DEL BRENT (dollari per barile)



Fonte: Thomson Financial DATASTREAM