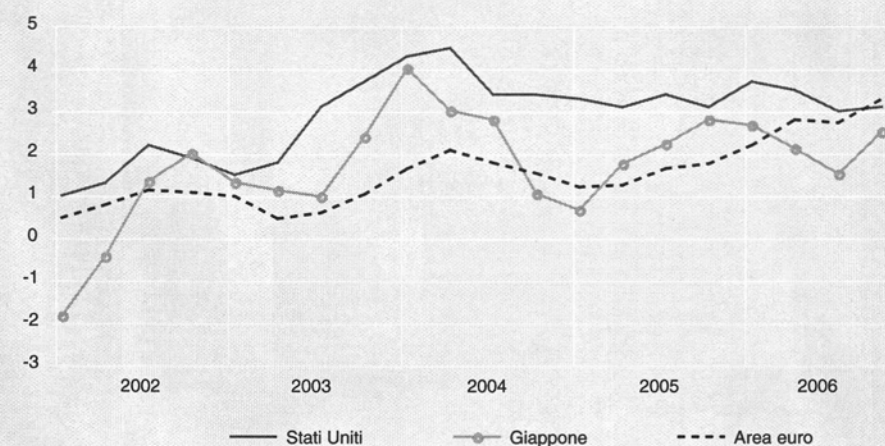


Grafico 4 – PRODOTTO INTERNO LORDO - ECONOMIE SVILUPPATE (variazioni percentuali annue)

Fonte: Thomson Financial DATASTREAM.

tenuta del ciclo statunitense. Nel corso degli ultimi anni, infatti, l'estrazione di ricchezza dalle abitazioni, attraverso il rifinanziamento dei mutui immobiliari, ha permesso ai consumatori americani di espandere i consumi al di là di quanto consentito sulla base del solo reddito da lavoro. Una caduta dei prezzi delle abitazioni avrebbe così potuto produrre una brusca contrazione nella capacità di spesa delle famiglie e condizionare la crescita statunitense. Di fatto, si è verificata una caduta delle quantità scambiate nella seconda parte dell'anno e una stabilizzazione dei prezzi su livelli ancora storicamente elevati.

Anche la produzione industriale, sul finire del 2006, ha registrato un rallentamento; ciononostante, in media d'anno l'espansione è risultata la più elevata dallo scoppio della bolla mobiliare (4%). Il grado di utilizzo della capacità produttiva si è quindi collocato al di sopra della media di lungo periodo (81,8 contro 81, media calcolata tra il 1972 e il 2006).

La vivacità del ciclo statunitense ha continuato a riflettersi in un miglioramento del mercato del lavoro: la disoccupazione si è ridotta al 4,6% (dal 5,1% dell'anno precedente) e, nel complesso dell'anno, si sono create quasi 2.300.000 nuove buste paga nelle imprese non agricole. L'incremento dell'occupazione, congiuntamente al rallentamento dell'espansione nella parte finale dell'anno, ha ridotto all'1,6% il tasso di crescita della produttività dei lavoratori americani. Le difficoltà nel reclutare nuovi lavoratori hanno conferito a questi ultimi un maggiore potere contrattuale, che si è concretizzato in un incremento delle retribuzioni dell'1,5%. Ne è conseguito che il costo del lavoro per ora lavorata è cresciuto più della produttività (3,2%).

Tabella 1 – PRODOTTO INTERNO LORDO E PREZZI AL CONSUMO DI ALCUNI PAESI INDUSTRIALIZZATI (variazioni percentuali)

PAESI E AREE	PIL a prezzi costanti (a)			Prezzi al consumo (b)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Austria	2,3	2,6	3,2	2,0	2,1	1,7
Belgio	2,4	1,5	2,9	1,9	2,5	2,3
Danimarca	1,9	3,1	3,4	0,8	1,7	1,9
Francia	2,3	1,2	2,2	2,3	1,9	1,9
Germania	0,8	1,1	3,0	1,8	1,9	1,8
Grecia	4,2	3,7	4,2	3,0	3,5	3,3
Irlanda	4,4	5,5	6,0	2,3	2,2	3,9
Italia	1,0	0,2	1,9	2,2	1,9	2,2
Norvegia	2,9	2,7	2,9	0,6	1,5	2,5
Paesi Bassi	2,0	1,5	2,9	1,4	1,5	1,7
Portogallo	1,2	0,4	1,3	2,5	2,1	3,0
Regno Unito	3,3	1,9	2,8	1,3	2,1	2,3
Spagna	3,2	3,5	3,9	3,1	3,4	3,6
Svezia	3,1	2,9	4,7	1,0	0,8	1,5
Svizzera	2,1	1,9	2,9	0,8	1,2	1,1
Canada	2,9	2,9	2,7	1,8	2,2	2,2
Stati Uniti	3,9	3,2	3,3	2,7	3,4	3,2
Giappone	2,7	1,9	2,2	0,0	-0,3	0,2
Area euro	1,8	1,5	2,8	2,1	2,2	2,2
UE 15	2,0	1,6	2,7	2,0	2,1	2,2
UE 25	2,4	1,7	2,8	2,1	2,2	2,2
OCSE (c)	3,3	2,5	3,1	2,0	2,3	2,3

(a) Per i paesi europei, dato corretto per i gironi lavorati.

(a) Per i paesi europei, indice armonizzato 2005=100.

(b) Esclusi Repubblica Ceca, Ungheria, Messico, Slovacchia e Turchia.

Fonte: Eurostat, FMI.

Il rientro delle quotazioni petrolifere dai picchi registrati nell'agosto del 2006 ha fatto sì che l'inflazione rallentasse considerevolmente nell'ultima parte dell'anno. L'indice dei prezzi al consumo, dopo una variazione congiunturale annualizzata del 4% nel periodo aprile-giugno, ha registrato una riduzione dello 0,9% nell'ultimo trimestre. In media d'anno, il tasso di inflazione complessivo è risultato del 3,2%, quello relativo alle componenti *core* è stato pari al 2,5 per cento.

La moderazione nella dinamica dell'inflazione ha consentito alla Riserva Federale di assumere un atteggiamento neutrale nella condotta della politica monetaria: dopo aver alzato in giugno, per la 17esima volta consecutiva, i tassi di riferimento di ulteriori 25 punti base, portandoli al 5,25%, la banca centrale americana non ha più modificato i saggi di interesse, considerando il livello raggiunto conforme all'obiettivo di stabilità dei prezzi e crescita solida.

L'ampia liquidità internazionale e il buon andamento dei profitti aziendali hanno spinto i mercati azionari. Dopo la correzione registrata in primavera, tra la fine di agosto e gli ultimi giorni del 2006 si è registrato un costante recupero nei maggiori indici di Borsa, con guadagni, in tale periodo, compresi tra l'8,8% dello Standard&Poors 500 e il 10,6% del Nasdaq. Nella media dell'anno, il primo è cresciuto del 13,6%, il secondo del 9,5 per cento.

La positiva fase ciclica giapponese è continuata per il quarto anno consecutivo: il PIL si è accresciuto, nella media 2006, del 2,2%. L'apporto più consistente alla crescita è nuovamente stato fornito dagli investimenti privati non residenziali (per 1,1 punti percentuali); le esportazioni nette, nonostante la debolezza mostrata nei primi due trimestri e nel quarto, hanno contribuito all'espansione giapponese per 8 decimi di punto, grazie ad un terzo trimestre molto robusto. Positivo, anche se più contenuto, è stato l'apporto dei consumi delle famiglie (5 decimi di punto); la domanda pubblica ha invece fornito un contributo negativo per 3 decimi.

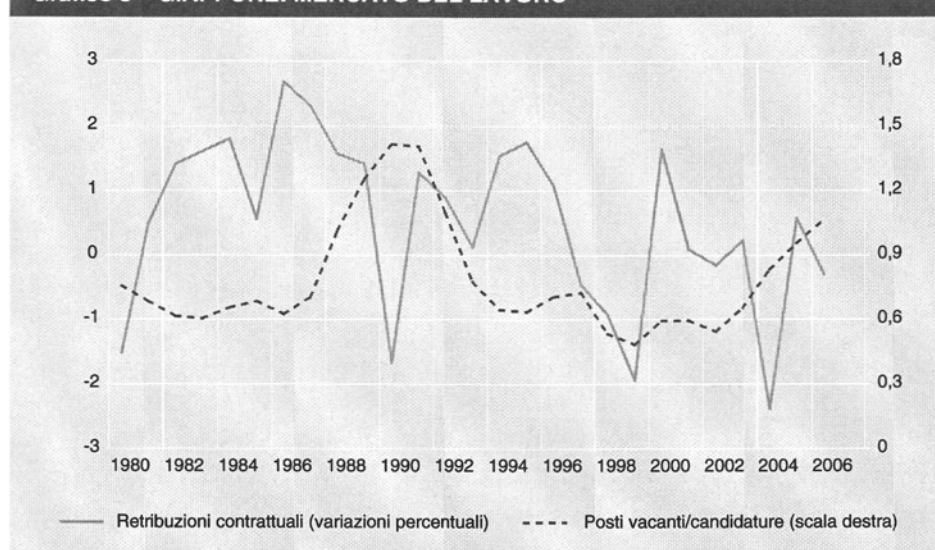
Al rallentamento avvenuto nel 2005, anno in cui la produzione industriale è cresciuta di un modesto 1,5%, nel 2006 ha fatto seguito un rimbalzo (4,6%), mentre i servizi si sono espansi in misura più contenuta (1,7%).

I miglioramenti nel mercato del lavoro sono stati considerevoli, sia per ciò che riguarda l'incremento degli occupati, sia per ciò che concerne la riduzione del tasso di disoccupazione. L'occupazione è aumentata di 440 mila unità: per due terzi si è trattato di occupati a tempo pieno, per un terzo *part-time*. La disoccupazione in rapporto alla popolazione attiva è tornata al livello del 1998: 4,1%, contro il 4,4% del 2005. I benefici della ripresa hanno aumentato le possibilità di trovare un'occupazione: il rapporto tra i posti vacanti e i candidati è tornato sopra l'unità per la prima volta dal 1992.

Se da un lato gli influssi positivi in termini occupazionali sono stati evidenti, dall'altro gli effetti sulle retribuzioni non si sono ancora manifestati. Le retribuzioni reali sono aumentate, infatti, appena dello 0,4% e solo grazie alle componenti accessorie; quelle contrattuali sono rimaste praticamente invariate rispetto all'anno precedente.

Giappone

Grafico 5 – GIAPPONE: MERCATO DEL LAVORO



Dopo una prima fase di rialzo avvenuta nella prima metà dell'anno, l'inflazione si è nuovamente ridotta nel secondo semestre, tornando ad annullarsi a fine 2006. Tale andamento ha comportato una variazione media dell'indice dei prezzi al consumo di appena lo 0,2% rispetto al 2005.

Il mercato azionario giapponese si è mosso in sincronia con quelli degli altri paesi avanzati: nella seconda metà del 2006 ha intrapreso un sentiero di crescita che ha permesso il recupero di circa il 20% rispetto al minimo toccato a metà giugno. Nel complesso dell'anno, tuttavia, i guadagni sono stati limitati: circa il 7% per il Nikkei 225 e meno del 2% per il Topix.

Regno Unito

Nella media del 2006, l'economia britannica ha registrato un tasso di incremento del PIL del 2,8%, in decisa accelerazione rispetto all'anno precedente (1,9%). La crescita è stata trainata dalla domanda interna e, in particolare, dagli investimenti fissi, spinti dagli alti saggi di profitto, cresciuti in media del 5,8%. I consumi invece hanno mostrato una dinamica meno brillante (1,9%), con l'eccezione del quarto trimestre, dove il risultato è stato in parte dovuto agli acquisti legati alle festività natalizie.

Dal lato dell'offerta, nonostante l'orientamento più restrittivo della politica monetaria, il settore dei servizi, in particolare il comparto finanziario, si è confermato il più dinamico dell'economia britannica, mentre quello manifatturiero ha continuato a sperimentare risultati modesti.

All'accelerazione della crescita si è accompagnato un rialzo dell'inflazione al consumo che ha toccato alla fine dell'anno il 3% (2,3% in media d'anno), il valore massimo dall'introduzione del relativo indice avvenuta nel gennaio 1997. Con l'inizio in molti settori della stagione dei rinnovi contrattuali, si sono, inoltre, accresciuti i rischi di una spirale prezzi-salari. Questi fattori hanno indotto la Bank of England, a partire dal mese di agosto, ad aumentare per tre volte il tasso d'interesse di riferimento, fino al livello del 5,25%, nuovo massimo quinquennale.

1.4 – LE ECONOMIE EMERGENTI

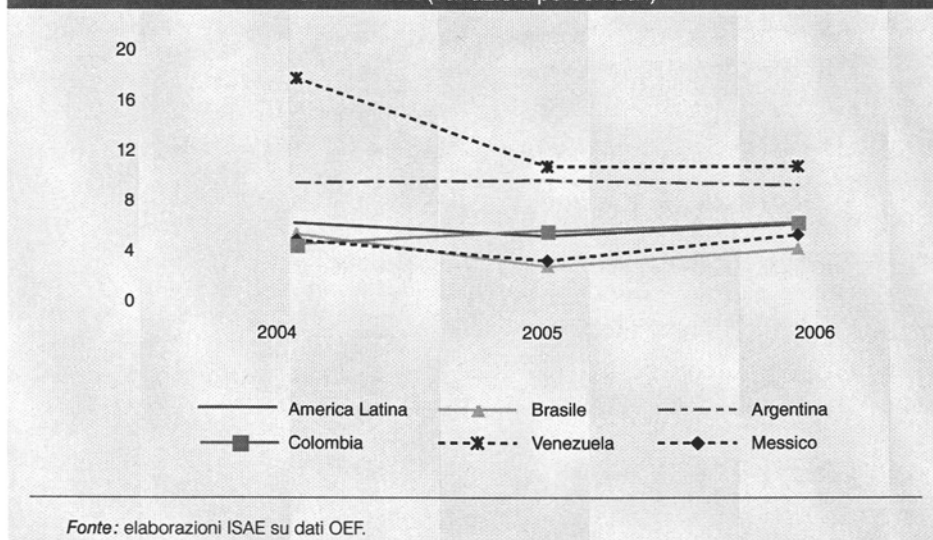
Nel 2006 i paesi emergenti hanno registrato *performance* di crescita migliori di quelle, già elevate, dell'anno precedente; la dinamica del PIL si sarebbe attestata, infatti, all'8,6% nell'area asiatica (escluso il Giappone) e al 5,5% in quella latino americana.

America Latina

In America Latina è proseguito il processo di risanamento economico, dopo le crisi di inizio decennio; nel 2006 la crescita del PIL si è attestata al 5,5%, dopo il 4,6% dell'anno precedente.

Tra i principali paesi, l'Argentina ha tratto giovamento dalla stabilizzazione monetaria, dalla spinta espansiva della spesa pubblica e dall'incremento dei prezzi dei beni alimentari ed energetici, che costituiscono parte rilevante delle proprie esportazioni: l'espansione registrata nel 2006 è stata decisamente

Grafico 6 – PRODOTTO INTERNO LORDO DELLE PRINCIPALI ECONOMIE DELL'AMERICA LATINA (variazioni percentuali)



sostenuta (8,5%). L'inflazione ha continuato però a rimanere elevata (10,9%), rappresentando il principale fattore di rischio per l'evoluzione ciclica.

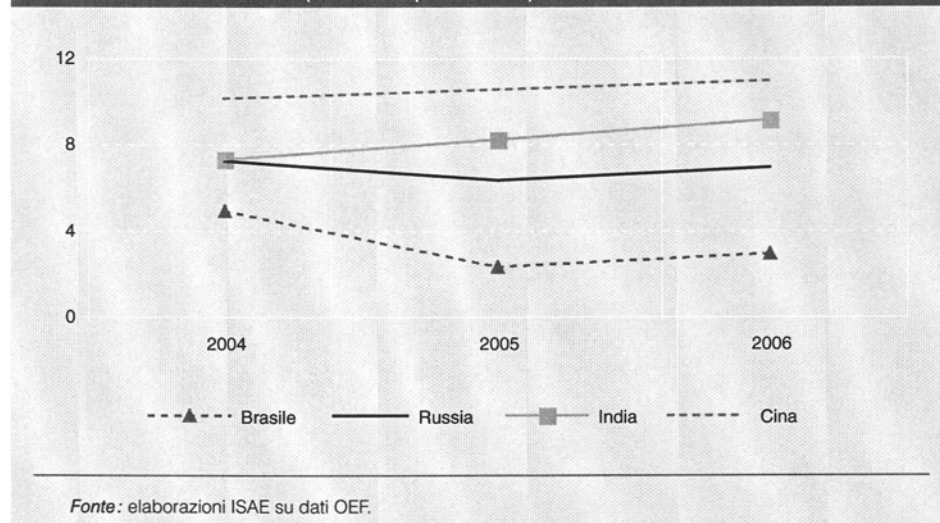
Nel 2006 il Messico ha registrato una *performance* di crescita del 4,8%, in forte accelerazione rispetto al 2005 (2,8%); la bilancia di parte corrente ha mostrato un disavanzo (-0,2% rispetto al PIL), nonostante il Paese sia un esportatore di beni energetici, mentre la dinamica inflazionistica è nuovamente apparsa in accelerazione. Il rigore nella finanza pubblica sta contribuendo alla stabilizzazione della situazione macroeconomica interna.

L'espansione dell'economia brasiliana (il tasso di crescita del PIL nel 2006 è stato pari al 3,7%) è stata trainata sia dalla domanda interna che da quella estera; in particolare si sono registrate accelerazioni degli investimenti fissi (6,2%) e dei consumi interni (3,3%), oltre ad un avanzo di conto corrente pari all'1,3% del PIL. Uno stimolo espansivo è giunto anche dalla politica fiscale (il *deficit* si è attestato al 3,3% in rapporto al PIL). Il contenimento degli *shock* monetari subiti nel recente passato, attraverso un irrigidimento della politica monetaria e valutaria, ha sostenuto il processo di risanamento.

L'area asiatica ha continuato a presentare la dinamica ciclica più vivace (8,9%). Il commercio intra-area ha costituito una componente fondamentale del modello di crescita della regione; sotto questo aspetto, gli accordi commerciali sottoscritti nell'ultimo anno tra i paesi sud asiatici e la Cina rappresentano un importante contributo alla cooperazione e all'integrazione commerciale.

Tra gli elementi di squilibrio che caratterizzano l'economia internazionale, l'accumulo di riserve dei paesi asiatici e la quotazione della valuta cinese hanno rappresentato fattori di potenziale instabilità. Il processo di accumulazione di riserve ufficiali da parte dei paesi asiatici non ha registrato un'inver-

Asia

Grafico 7 – PRODOTTO INTERNO LORDO DELLE PRINCIPALI ECONOMIE EMERGENTI (variazioni percentuali)

sione di tendenza; le riserve detenute da Cina e Giappone sono ammontate, complessivamente, a quasi 2 mila miliardi, in gran parte in dollari statunitensi. Alla fine del 2006 il Presidente della Repubblica Popolare Cinese ha dichiarato che utilizzerà parte delle ingenti riserve ufficiali per l'acquisto delle materie prime necessarie per l'industria e la realizzazione delle infrastrutture di cui necessita il Paese. Tale processo potrebbe contribuire a ridurre gradualmente le riserve ufficiali, senza intaccare il regime di cambio, che nelle

Grafico 8 – BILANCIA DEI PAGAMENTI: SALDO COMMERCIALE DI ALCUNE ECONOMIE ASIATICHE EMERGENTI (dato annuo, milioni di dollari)