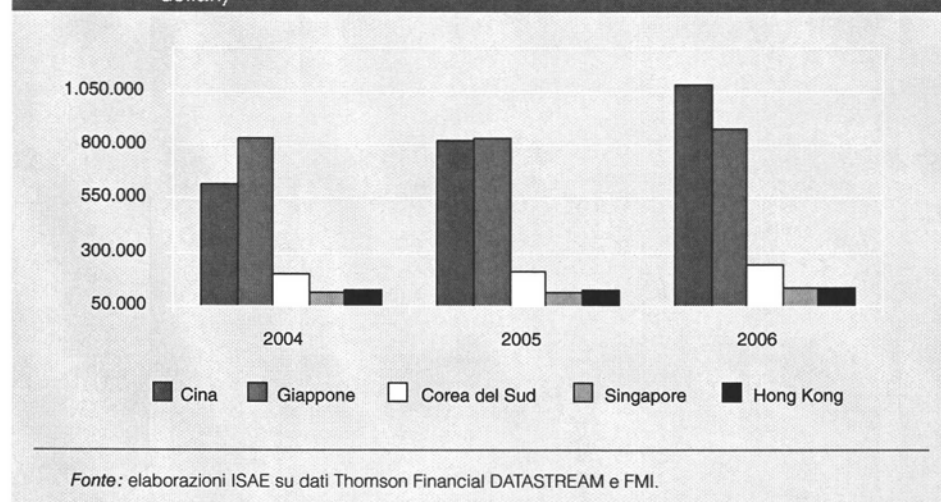


Grafico 9 – RISERVE UFFICIALI DI ALCUNI PAESI ASIATICI (dato annuo, milioni di dollari)

intenzioni delle autorità dovrebbe progressivamente divenire più flessibile nel prossimo futuro, con un allargamento delle bande di oscillazione.

Nel 2006 tutte le valute asiatiche si sono apprezzate nei confronti del dollaro americano, grazie ai *surplus* di conto corrente e di conto finanziario che i paesi dell'area hanno registrato nei confronti degli Stati Uniti. L'apprezzamento più marcato è stato quello del *Baht* thailandese (15%, rispetto ad una media del 8%).

Per quanto riguarda l'andamento economico nei principali paesi, il ritmo di espansione dell'economia cinese (10,7% nel 2006), trainato sia dalla domanda estera, con un avanzo di conto corrente dell'8,5% rispetto al PIL, sia dagli investimenti (20% rispetto all'anno precedente), non ha finora determinato una accelerazione nella dinamica inflazionistica, nonostante le elevate quotazioni del petrolio e la cattiva efficienza energetica del sistema industriale. Il tasso di crescita dei prezzi al consumo rilevato dalle autorità cinesi è stato pari, nel 2006, all'1,7 per cento.

In India la crescita del PIL è rimasta sostenuta (9,2% nel 2006) grazie alla dinamica dei consumi (7,9%), ma soprattutto degli investimenti (14,7%); la politica economica indiana è stata orientata alla stabilizzazione interna, al contenimento della spesa pubblica e allo sviluppo del settore terziario. La politica monetaria ha avuto una intonazione di carattere restrittivo, per via dell'accelerazione dell'inflazione (6%) e del credito (30%). Lo squilibrio esterno indiano, evento peculiare nell'area asiatica, è stato compensato parzialmente con l'afflusso di investimenti diretti esteri.

In Corea del Sud, il 2006 è stato un anno caratterizzato da una buona *performance* di crescita (5% l'espansione del PIL), sostenuta soprattutto dalla produzione industriale; i profitti delle imprese sono invece diminuiti marcatamente, per via della delocalizzazione in Cina e Viet Nam.

Europa Centro
Orientale

Nel 2006, la *performance* economica degli Stati dell'Europa Centro Orientale è risultata in accelerazione rispetto al 2005. In media, il PIL dell'area è cresciuto di 6,6%, trainato sia dalle componenti interne di domanda, sia dalle esportazioni nette che hanno continuato a beneficiare della *membership* europea.

A livello nazionale, i tassi di crescita sono risultati piuttosto eterogenei. Lituania, Estonia e Lettonia si sono nuovamente confermate come le nazioni più dinamiche del gruppo, con tassi di sviluppo compresi tra l'8 e l'11 per cento.

Nel corso del 2006, in Russia la dinamica del PIL (6,7%) ha beneficiato del contributo rilevante sia dei consumi interni (11,8%), sia degli investimenti (12%); l'azione di risanamento avviata dall'autorità di politica fiscale ha contribuito a stabilizzare il quadro macroeconomico. La politica monetaria è rimasta orientata al rigore. Per effetto del calo dei corsi petroliferi registrato alla fine del 2006, il rublo ha continuato a deprezzarsi in media d'anno rispetto al dollaro statunitense (circa del 4% nel 2006); nonostante ciò l'avanzo di conto corrente è rimasto elevato (10,4% del PIL).

Molti dei paesi di quest'area hanno realizzato riforme strutturali che sono state di stimolo alla crescita: in particolare, la Repubblica Ceca sta completando la riforma pensionistica mentre quella Slovacca ha modificato il proprio sistema tributario con l'introduzione della "*flat tax*".

Per quel che riguarda il mercato del lavoro, nel 2006 vi è stata una generalizzata tendenza al miglioramento; i maggiori risultati in termini di riduzione della disoccupazione sono stati sperimentati in Polonia, Estonia, Lituania e Repubblica Slovacca.

Attualmente, Repubblica Slovacca, Lituania, Estonia, Lettonia, (assieme a Cipro, Malta e Danimarca) fanno ancora parte degli Accordi Europei di

Tabella 2 – PRODOTTO INTERNO LORDO E TASSO DI INFLAZIONE IN ALCUNI PAESI DELL'EUROPA CENTRO ORIENTALE (variazioni percentuali)

PAESI E AREE	PIL a prezzi costanti		Tasso di inflazione	
	2005	2006	2005	2006
Ungheria	4,2	3,9	3,5	4,0
Polonia	3,5	5,8	2,2	1,3
Estonia	10,5	11,4	4,1	4,4
Lettonia	10,6	11,9	6,9	6,6
Lituania	7,6	7,5	2,7	3,8
Rep. Ceca	6,1	6,1	1,6	2,1
Slovacchia	6,0	8,3	2,8	4,3
Slovenia	4,0	5,2	2,5	2,5

Fonte: Eurostat.

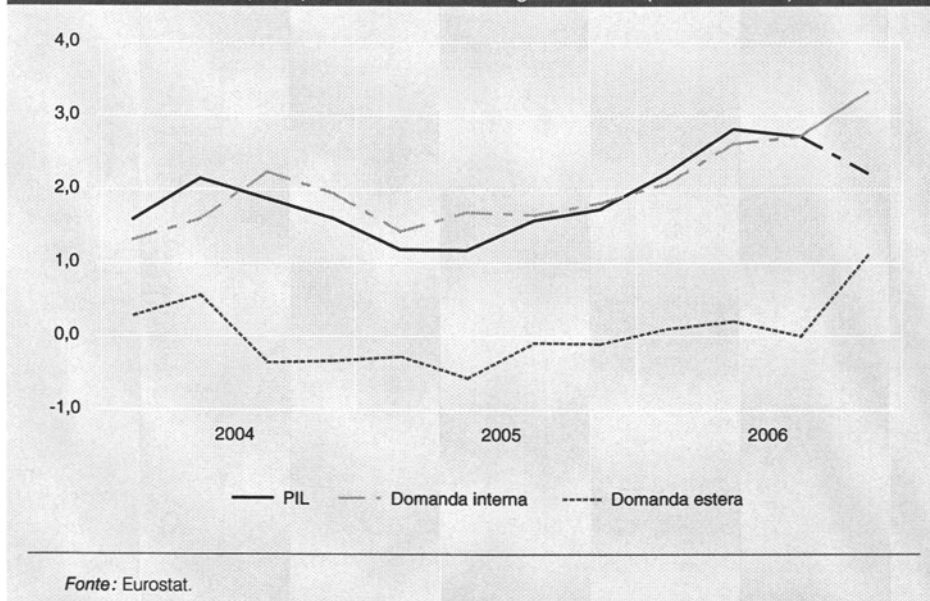
cambio, che costituisco “l’anticamera” per l’ammissione all’UEM. Restano al momento fuori dagli Accordi di cambio i tre Stati più grandi: Ungheria, Polonia e Repubblica Ceca che non hanno ancora annunciato ufficialmente una strategia di ingresso nell’euro. A partire dal 1 gennaio 2007, invece, la Slovenia, è entrata a fare parte dell’area dell’euro, avendo completato con successo il processo di convergenza. La richiesta di ingresso nell’UEM della Lituania è stata rifiutata, mentre l’Estonia è stata scoraggiata a presentarla principalmente a causa di saggi di inflazione superiori a quanto previsto dai parametri di Maastricht.

1.5 – LA FASE CICLICA NELL’AREA DELL’EURO

Nel 2006, nell’area dell’euro il PIL ha registrato il tasso di crescita medio (2,8%) più elevato dal 2000, quasi doppio rispetto a quello del 2005 (1,5%). Il profilo trimestrale ha mostrato un *trend* crescente, con una moderazione nel terzo trimestre, seguita da una decisa accelerazione, superiore alle attese, nell’ultima parte dell’anno. Tutte le componenti della domanda interna hanno contribuito positivamente alla crescita. I consumi privati, che nel 2005 stentavano a ripartire, hanno evidenziato segni di ripresa grazie al migliorato clima di fiducia dei consumatori e alle più favorevoli condizioni del mercato del lavoro. Nonostante l’apprezzamento dell’euro in corso d’anno, anche le esportazioni nette hanno fornito un apporto positivo allo sviluppo.

Le determinanti
della crescita

Grafico 10 – AREA EURO: PIL E CONTRIBUTI ALLA CRESCITA (variazioni percentuali annue e punti percentuali; dati destagionalizzati a prezzi costanti)

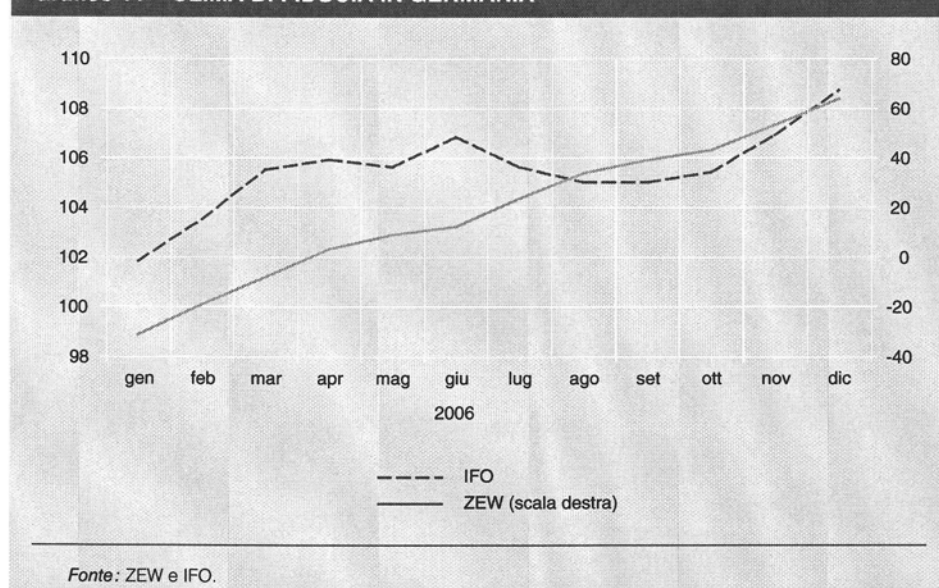


Tra le economie dell'area dell'euro, la Germania e la Francia hanno continuato a procedere a una differente velocità; se negli anni passati la *performance* economica francese era stata costantemente superiore a quella tedesca, nel 2006 le posizioni si sono invertite. In Francia il ritmo di espansione del prodotto, sostenuto da una crescita generalizzata di tutte le componenti, con un particolare dinamismo dei consumi privati, ha accelerato rispetto all'anno precedente (2,3%, contro l'1,2% del 2005); allo stesso tempo, però, l'economia tedesca, dopo i risultati deludenti degli anni recenti, si è distinta come una delle economie più dinamiche dell'area. Il tasso di crescita annuo del PIL tedesco è stato pari al 3%, nettamente superiore a quello registrato in media nel quinquennio 2001-2005 (0,6%).

Il profilo trimestrale del PIL della Germania ha mostrato tassi di sviluppo tendenziali in accelerazione lungo tutto l'arco dell'anno; la crescita è stata trainata principalmente dagli investimenti, stimolati dagli elevati saggi di profitto e dai tassi di interesse ancora bassi, e dalle esportazioni. Queste ultime, nonostante l'apprezzamento dell'euro, hanno sperimentato una buona *performance*, sostenute dalla competitività di prezzo legata al contenimento dei costi di produzione delle imprese tedesche. I consumi hanno mostrato una dinamica meno brillante delle altre componenti, con l'eccezione dell'ultimo trimestre, il cui risultato (1,8% su base tendenziale), però, è in parte dovuto all'anticipo di spesa legato all'incremento dell'aliquota dell'IVA atteso per il 2007.

La Spagna ha continuato a segnare tassi di crescita tra i più elevati nell'area dell'euro. Nel 2006, il PIL (3,9%) è stato trainato dalle componenti interne della domanda. In particolare, i consumi privati hanno sperimentato

Grafico 11 – CLIMA DI FIDUCIA IN GERMANIA



un andamento brillante grazie alla positiva evoluzione del clima di fiducia e a condizioni del mercato del lavoro molto favorevoli. Dal lato degli investimenti, accanto alla tenuta del settore immobiliare, in espansione oramai da circa dieci anni grazie anche all'intenso flusso migratorio, è da segnalare l'ottima *performance* del comparto macchinari e attrezzature, che nell'ultimo trimestre ha segnato un incremento tendenziale dell'11,4%. Le esportazioni nette hanno mitigato il loro apporto negativo rispetto al risultato del 2005.

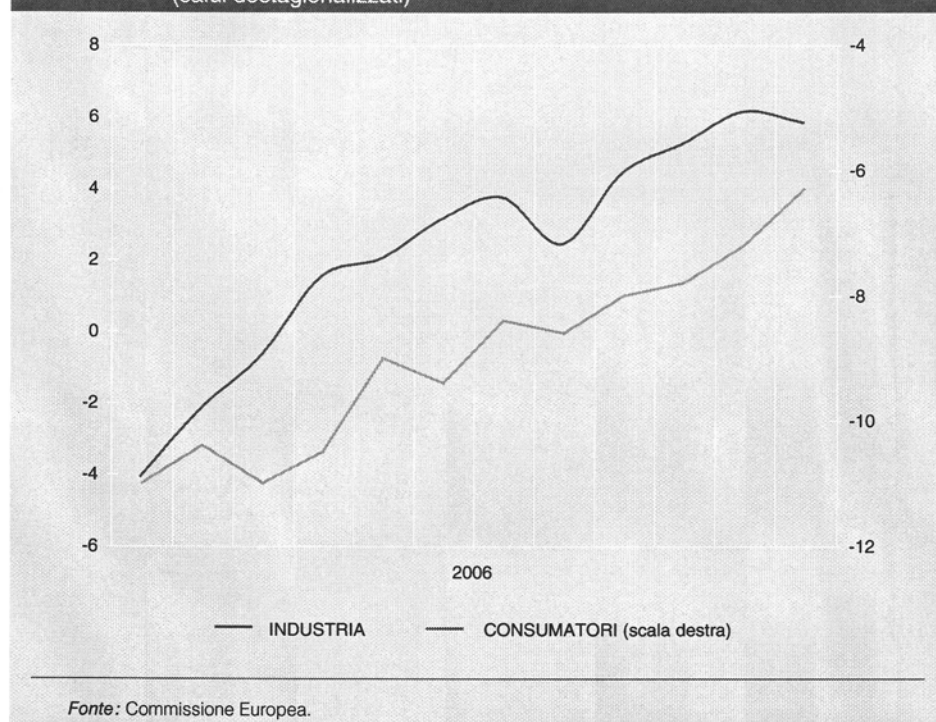
Nel 2006, in media d'anno, l'indice di produzione industriale dell'area euro è cresciuto a ritmi sostenuti (3,8%). Per ciò che concerne il profilo trimestrale, l'*output* ha sperimentato un forte rialzo nei primi due trimestri (1% e 1,2% rispettivamente), trainato dall'espansione dell'attività manifatturiera in Germania e, seppur in misura inferiore, in Italia; nel terzo e quarto trimestre si è registrato un lieve rallentamento (0,9% e 0,5%).

A partire dalla fine del 2005, gli indicatori anticipatori hanno evidenziato un progressivo miglioramento, che si è rafforzato nel corso del 2006. L'indice di fiducia degli imprenditori per l'intera area, monitorato dalla Commissione Europea, ha segnato, con la sola eccezione del dato di agosto, una decisa tendenza al rialzo. Buone indicazioni sono giunte anche dall'indice PMI, sia per il settore manifatturiero che per i servizi, il cui livello si è col-

La produzione
industriale

Il clima
di fiducia

Grafico 12 – AREA EURO: INDICATORI DEL CLIMA DI FIDUCIA
(saldi destagionalizzati)



locato costantemente al di sopra sia della soglia che separa la contrazione dall'espansione economica, sia della media di lungo termine (rispettivamente 52,5 e 54,7 per manifattura e servizi).

Il clima di fiducia delle famiglie, relativamente stabile fino ad aprile, ha cominciato a evidenziare un moderato rafforzamento a partire dal mese di maggio. Particolarmente buone sono state le indicazioni provenienti dalle inchieste tedesche. L'indice IFO e l'indicatore elaborato dallo ZEW, che monitora la fiducia degli operatori finanziari, si sono mossi dall'inizio dell'anno su di un *trend* crescente. In particolare l'indice IFO ha toccato in dicembre il suo massimo assoluto.

La dinamica
dei prezzi

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo, che nel 2006 ha visto un incremento medio del 2,2%, ha registrato nella prima parte dell'anno una dinamica particolarmente vivace, influenzato, come nel 2005, dalle elevate quotazioni del greggio e delle principali *commodity* sui mercati internazionali. A partire da agosto, il tasso di inflazione ha subito un ripiegamento, dovuto allo sgonfiamento delle quotazioni dei prodotti energetici e all'intonazione maggiormente restrittiva della politica monetaria; dopo essere sceso sotto il 2% su base tendenziale, dal mese di ottobre, tuttavia, l'indice dei prezzi al consumo ha registrato una nuova tendenza al rialzo. Al netto delle componenti più volatili (energia e beni alimentari non trasformati) l'inflazione *core* è risultata sempre sotto controllo; a partire da agosto è inoltre rimasta tendenzialmente stabile all'1,6% (1,5% in media d'anno).

Grafico 13 – AREA EURO: INDICE ARMONIZZATO DEI PREZZI AL CONSUMO E TASSO DI DISOCCUPAZIONE (variazioni percentuali annue)

