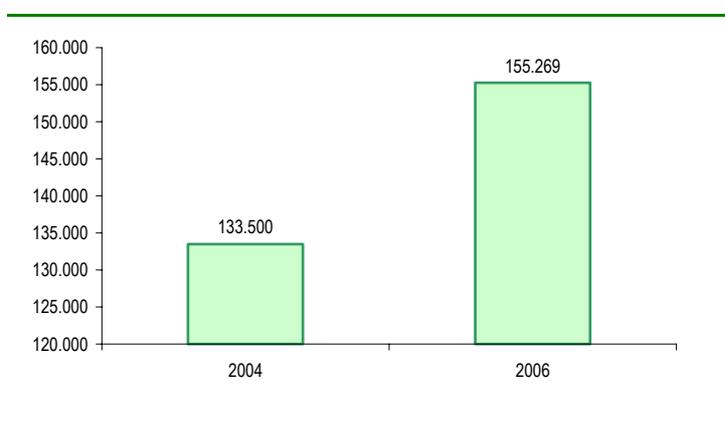


Ricchezza lorda della famiglia italiana

(valori mediani; euro)



Fonte: Banca d'Italia

Pag. 2 - Deboli nella dinamica dei redditi, ma solide sotto il profilo patrimoniale. Sono le **famiglie italiane**, così come viene confermato anche dall'edizione 2008 dell'indagine biennale condotta dalla Banca d'Italia in riferimento ai dati del 2006. Considerando il periodo 2000-2006, la crescita pro-capite del reddito disponibile valutato al netto dell'inflazione non va oltre l'1% nel segmento del lavoro dipendente che da solo costituisce circa i 3/4 degli occupati in Italia. Aumenta a ritmi più sostenuti il valore mediano della ricchezza familiare grazie a tassi di incremento dei prezzi delle case che, pur decelerando, in Italia sono rimasti positivi. Anche se cresce rispetto al dato del 2004, la percentuale degli indebitati nel 2006 non va oltre il 26% pari a circa 6 milioni dei 22,8 milioni che compongono il totale delle famiglie italiane.

Pag. 5 - Problemi di fiducia. Sono i campanelli di allarme che provengono dagli ultimi sondaggi congiunturali sulle attese formulate da famiglie e imprese. La fiducia dei consumatori italiani ha toccato nel mese di gennaio 2008 il valore più basso dall'agosto del 2005. La fiducia delle imprese si mantiene sui livelli particolarmente deboli già sperimentati alla fine del 2007, mentre l'indice PMI del settore manifatturiero si è stabilizzato su livelli solo di poco superiori alla soglia di 50 che può segnalare una svolta negativa rispetto alla fase di espansione precedente.

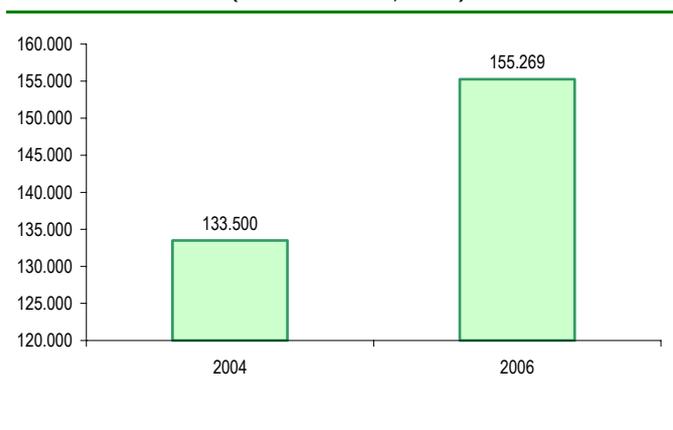
04

2008

1 febbraio 2008

Editoriale: ricche e deboli

Ricchezza lorda della famiglia italiana
(valori mediani; euro)



Fonte: Banca d'Italia

I bilanci delle famiglie offrono una base preziosa di dati e informazioni per cercare di capire le tendenze di fondo della nostra economia andando anche oltre i trend dei redditi e delle spese. L'occasione per una riflessione in proposito, dopo l'uscita in dicembre del Rapporto BNL-Centro Einaudi, viene ora fornita dai risultati dell'indagine biennale condotta dalla Banca d'Italia diffusa in questi giorni e relativa all'anno 2006¹.

La definizione che gli statistici danno di famiglia è quella di un insieme di persone conviventi che, indipendentemente dai legami di parentela, mette in comune tutto o parte del reddito percepito dai suoi componenti per provvedere al soddisfacimento dei medesimi bisogni. Sotto questa accezione, le famiglie residenti in Italia risultano essere 22,8 milioni. Mediamente, ogni famiglia è composta da 2,56 componenti e gode dell'apporto di risorse da parte di 1,65 percettori di reddito.

A livello territoriale, circa la metà delle famiglie italiane continua a risiedere in città con meno di 20.000 abitanti. Solo il 12,6% vive nei sei grandi comuni metropolitani che hanno più di 500.000 abitanti (Roma, Milano, Torino, Napoli, Palermo e Genova). Nel complesso, quasi la metà delle famiglie italiane abita nel Nord del paese; poco meno del 20% nel Centro e il restante 32% nel Sud e nelle Isole.

Sull'asse dei redditi e dei consumi, l'indagine della Banca d'Italia segnala per gli ultimi anni una debole crescita dei redditi reali pro-capite. Nostre stime compiute su dati di contabilità nazionale tratteggiano una situazione analoga. Nei sei anni che vanno dal 2001 al 2007 la crescita reale del reddito disponibile delle famiglie italiane è stata del 5%, mentre i consumi reali sono aumentati del 7%. Nello stesso periodo, la popolazione residente in Italia è cresciuta del 4%. Il numero degli occupati è salito del 7%. Incrociando le dinamiche dei redditi e dei consumi con quella della popolazione si ottiene che tra il 2001 e il 2007 c'è stato un aumento del reddito reale pro capite di circa 1 punto percentuale ed un incremento dei

¹ Cfr. Banca d'Italia, "I bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2006", Supplemento al Bollettino Statistico, 28 gennaio 2008.

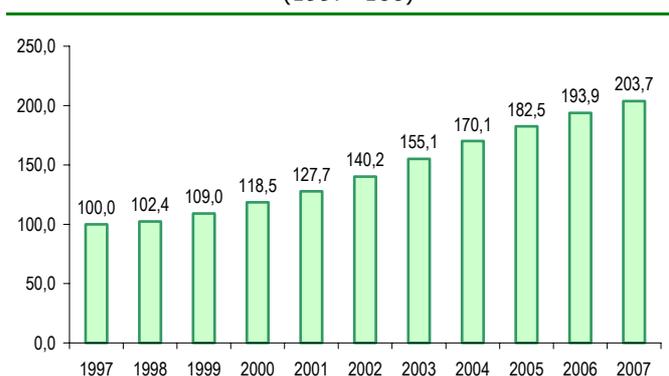
consumi reali pro capite di circa 3 punti percentuali. In media annua le crescite reali di redditi e consumi pro capite non sono andate al di là di pochi decimi di punto percentuale. Dinamiche ancora più deboli si ottengono considerando i valori reali di reddito e consumi per occupato.

Riguardo alla distribuzione delle risorse, l'indagine della Banca d'Italia segnala una lieve riduzione della concentrazione dei redditi familiari. L'indice di Gini – che assume valore zero quando tutti hanno lo stesso reddito e 1 quando uno solo ha tutto il reddito della nazione – si attesta nel 2006 a quota 0,349 rispetto allo 0,353 nel 2004 e 0,357 nel 2002. La distribuzione del reddito familiare rimane in Italia più concentrata che in Francia (0,270), in Germania (0,270) e nella media dell'area dell'euro (0,290). Una curiosità storica: quarantuno anni fa, nell'anno 1966 quando fu pubblicata la prima indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia, l'indice sulla concentrazione dei redditi familiari era più basso di quello di oggi (0,320 nel 1966 contro 0,349 nel 2006).

Se la dinamica dei redditi e dei consumi non brilla e le disuguaglianze sono lente a diminuire, il mezzo-pieno del bicchiere nell'indagine dei bilanci delle famiglie italiane è rappresentato dal mantenimento di ragguardevoli livelli medi di patrimonializzazione. Nel 2006 il valore censito dall'indagine della Banca d'Italia riguardo alla ricchezza lorda di una "famiglia tipica"² italiana sale a 155mila euro rispetto ai 133.500 del 2004. Da dove viene questo plus patrimoniale? Sostanzialmente, dal valore della componente reale – per la stragrande maggioranza, immobili – che aumenta da 121mila a 140mila euro (+15,7%) in un biennio. La tenuta della ricchezza delle famiglie italiane è garantita dal favorevole andamento dei prezzi delle case. Le stime campionarie della Banca d'Italia basate su un'auto-valutazione dei propri immobili da parte delle famiglie intervistate quadrano con i dati di Nomisma che indicano un incremento del prezzo medio delle case esistenti dell'ordine del 14% nel biennio 2005-2006. Dopo il 2006, lo scorso anno i prezzi delle case hanno continuato a sostenere la ricchezza degli italiani con un ulteriore incremento – stimato da Nomisma in circa il 5% – di misura però inferiore ai risultati degli anni precedenti. Gli scenari per il futuro non paventano per l'Italia gli infausti sviluppi già materializzatisi sul mercato immobiliare americano. Ma una decelerazione progressiva dei prezzi delle case ridurrà gli spazi di crescita per il valore della ricchezza familiare negli anni a venire.

Prezzi delle case in Italia

(1997=100)

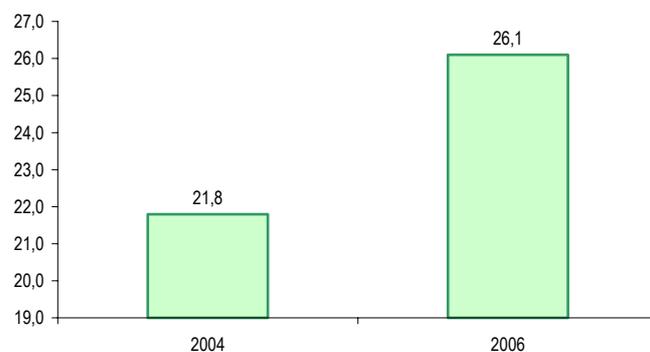


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Nomisma

² I dati citati con riferimento alla ricchezza familiare sono relativi alla mediana della distribuzione, ovvero a quel valore della ricchezza che divide esattamente a metà il campione di famiglie considerato, con un 50% titolare di valori della ricchezza al di sopra di 147mila euro e l'altro 50% con valori della ricchezza al di sotto di 147mila euro.

Un altro puntello della solida situazione patrimoniale delle famiglie italiane è rappresentato da un grado di indebitamento ancora moderato. Nel 2006 il valore medio del debito si è attestato a circa 10.500 euro per famiglia. La percentuale di famiglie indebitate si ferma al 26,1% del totale, corrispondente a poco meno di 6 dei 22,8 milioni di famiglie italiane, ma registra un aumento significativo rispetto al quoziente rilevato nel 2004 (21,8%). Poco più di una famiglia su quattro, in Italia, è indebitata. La quota delle famiglie che si indebita per acquistare immobili nel 2006 si attesta all'11,6% (2,6 milioni di unità). Il dato è in leggera discesa rispetto al 2004 (11,4%). Una lieve crescita è mostrata, invece, dalla percentuale di famiglie che si indebitano per ottenere crediti al consumo che sale al 12,8% dal 12,6% del 2004. Nel complesso, il grado di indebitamento delle famiglie italiane tocca dei massimi nelle famiglie con capofamiglia di età compresa tra i 41 e i 50 anni (39,1%), nelle famiglie di quattro componenti (39,2%), nelle famiglie più ricche (29,5%) e in quelle del Nord (27,9%). Al contrario, i quozienti più bassi di indebitamento sono quelli delle famiglie con capofamiglia di età superiore ai 65 anni (7,7%), delle famiglie rappresentate da "single" (16,3%), delle famiglie più povere (22,5%) e di quelle residenti nel Sud e nelle Isole (22,3%).

Percentuale di famiglie indebitate in Italia



Fonte: Banca d'Italia

Solide nei patrimoni, morigerate nei debiti ma deboli nella progressione dei redditi, le famiglie italiane mostrano un handicap riguardo al grado di conoscenza dell'economia e della finanza. Come già era emerso dal Rapporto BNL-Centro Einaudi sul risparmio e i risparmiatori, anche l'indagine della Banca d'Italia sottolinea l'insufficiente "financial literacy" degli italiani. Tre famiglie su quattro non sono in grado di svolgere, in maniera corretta, un calcolo anche solo approssimativo degli interessi maturati su un conto corrente, né riescono a comprendere la differenza tra diverse tipologie di mutuo o a valutare la variazione del potere d'acquisto tra un anno e l'altro. Nell'agenda delle cose da fare, accanto al rilancio della produttività e di quanto utile al sostegno dei redditi, c'è anche il tema di un grado più alto di alfabetizzazione finanziaria delle famiglie italiane.

Giovanni Ajassa

Economia italiana: problemi di fiducia e competitività

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

La fiducia dei consumatori è scesa a gennaio da 106,9 a 102,2, il valore più basso da agosto del 2005. Il giudizio sulla situazione economica generale del paese formulato dai consumatori è peggiorato drasticamente con l'indice relativo alle previsioni a breve termine sceso sul livello minimo dal novembre del 1993.

Il peggioramento del contesto economico generale ha penalizzato anche la fiducia delle imprese. L'indice elaborato dall'ISAE è sceso leggermente a gennaio (da 91,7 a 91,6) mantenendosi sui livelli più bassi degli ultimi due anni. L'indice PMI del settore manifatturiero si è stabilizzato su livelli solo di poco superiori alla soglia compatibile con una prosecuzione della fase di espansione fissata a 50.

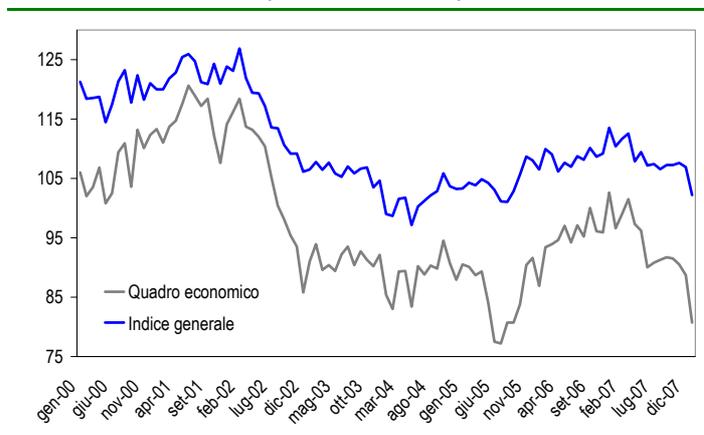
A dicembre le esportazioni verso i paesi extra Ue si sono ridotte del 6,7% m/m, mentre le importazioni sono cresciute del 2,1%. Il deficit commerciale è passato dai 980 milioni di euro del dicembre del 2006 a 2,4 miliardi. Nel complesso del 2007 la crescita annua delle esportazioni verso i paesi extra Ue è risultata robusta (+10,5%), sebbene in leggero rallentamento rispetto al 2006 (+11,4%).

Il rallentamento dell'economia rende meno fiduciosi i consumatori italiani

Il graduale deterioramento delle aspettative sulla tenuta dell'economia italiana ha iniziato ad influenzare in maniera significativa la fiducia dei consumatori. A gennaio l'indice elaborato dall'ISAE, dopo essersi stabilizzato nella seconda parte dello scorso anno su livelli inferiori ai massimi di fine 2006, ha registrato un sensibile calo scendendo da 106,9 a 102,2, il valore più basso da agosto del 2005.

Italia, la fiducia dei consumatori

(indice 1980=100)



Fonte: ISAE

La valutazione della situazione economica generale del paese è peggiorata drasticamente. Il relativo indice ha perso ben otto punti, passando da 88,7 di dicembre a 80,7. È emerso un forte pessimismo sia sulla situazione corrente dell'economia italiana che su quella attesa. L'indice relativo alle previsioni a breve termine è sceso toccando il minimo storico dal novembre del 1993. Nella valutazione del quadro economico generale l'unico indicatore a mantenersi stabile è quello riferito alle attese sulla disoccupazione.

Nella valutazione del contesto inflazionistico i consumatori hanno segnalato la percezione di un forte aumento dei prezzi negli ultimi dodici mesi. L'indice relativo all'andamento passato dell'inflazione è balzato sul livello più elevato da marzo del 2004, non distante dai massimi toccati nella fase successiva all'introduzione dell'euro. Nonostante le crescenti pressioni

inflazionistiche materializzatesi negli ultimi mesi del 2007, i consumatori sono apparsi meno preoccupati sull'evoluzione futura dei prezzi.

A gennaio sono emerse valutazioni negative anche sulla situazione personale, sebbene con un calo meno drastico nel confronto con il giudizio della situazione economica generale. I consumatori italiani hanno riportato un deterioramento del bilancio familiare con una diminuzione dell'opportunità attuale a risparmiare. È stato, inoltre, rilevato un calo nelle intenzioni di acquisto di beni durevoli.

A livello territoriale il peggioramento della fiducia dei consumatori si è sviluppato con intensità differente. Il deterioramento maggiore è stato rilevato nel Nord Ovest e nel Mezzogiorno. Il Nord Est e il Centro hanno, invece, sperimentato un calo relativamente più contenuto.

Prosegue il peggioramento della fiducia delle imprese

I segnali di rallentamento dell'attività produttiva, sottolineati dalla brusca contrazione della produzione industriale a novembre, sono stati confermati dal costante peggioramento negli ultimi mesi dei principali indicatori qualitativi.

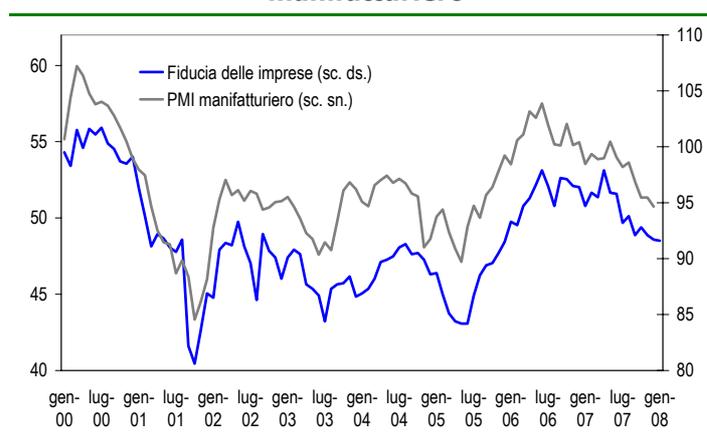
L'indice di fiducia delle imprese elaborato dall'ISAE è sceso leggermente a gennaio da 91,7 a 91,6, mantenendosi sui livelli più bassi degli ultimi due anni. Le imprese hanno segnalato un calo degli ordini sia sul mercato interno che su quello estero. Sono diminuite le attese di produzione. È proseguito il decumulo di scorte di prodotti finiti.

Il peggioramento delle condizioni dell'economia italiana ha influenzato negativamente anche la fiducia delle imprese. Le attese sul quadro economico generale sono scese sui livelli minimi degli ultimi due anni.

Il peggioramento della fiducia delle imprese è apparso eterogeneo sia a livello settoriale che da un punto vista geografico. L'indice è sceso nel comparto dei beni di consumo e in quello dei beni d'investimento, mentre è cresciuto in quello dei beni intermedi. A livello territoriale, la fiducia è scesa nel Nord Est e nel Mezzogiorno, è risultata stabile nel Nord Ovest ma è migliorata leggermente nel Centro.

Con riferimento al IV trimestre del 2007 le imprese hanno segnalato una diminuzione nel grado di utilizzo degli impianti sceso al 76,8% dopo aver toccato nel I trimestre il picco degli ultimi sette anni (78,6%). È cresciuto il numero di imprese che giudicano la propria struttura produttiva più che sufficiente rispetto alle attuali esigenze.

Italia, la fiducia delle imprese e l'indice PMI manifatturiero



Fonte: ISAE e NTC

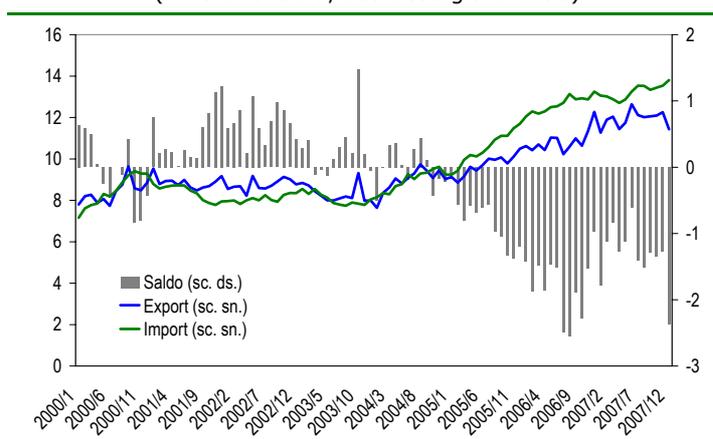
Le indicazioni fornite dall'indice di fiducia delle imprese dell'ISAE vengono rafforzate dalla fase di peggioramento che sta interessando, a partire dalla seconda metà del 2006, l'indice

PMI del settore manifatturiero che si è stabilizzato negli ultimi mesi su livelli di poco superiori alla soglia compatibile con una prosecuzione della fase di espansione fissata a 50.

Scende l'export dell'Italia verso i paesi extra UE

Le esportazioni verso i paesi extra Ue hanno registrato a dicembre un calo su base destagionalizzata del 6,7% m/m. Il valore delle importazioni è aumentato del 2,1%. Il deficit commerciale è passato dai 980 milioni di euro del dicembre del 2006 a 2,4 miliardi.

Italia, la bilancia commerciale con i paesi extra Ue
(miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonte: Istat

A dicembre, la variazione annuale delle esportazioni è divenuta negativa (-4,6%). Le maggiori riduzioni nel confronto con dicembre 2006 sono state registrate nelle vendite in Giappone (-18,7%) e in quelle negli Stati Uniti (-13,9%). In forte calo sono apparse anche le esportazioni verso la Turchia (-13,4%) e la Cina (-9,4%). Solo le vendite nei paesi OPEC hanno mantenuto un tasso di sviluppo robusto (+10,9%).

Nonostante il forte rallentamento di dicembre la crescita delle esportazioni verso i paesi extra Ue nell'intero 2007 è risultata significativa (+10,5%), sebbene in leggero rallentamento rispetto all'anno precedente (11,4%). Nel 2007 il tasso di crescita delle esportazioni è risultato quasi doppio di quello delle importazioni (+5,5%) determinando una sensibile riduzione del deficit complessivo dai 20,6 miliardi di euro del 2006 a 15,2 miliardi. Al netto dei minerali energetici il saldo è risultato positivo per 33,5 miliardi di euro e superiore all'avanzo di 28,4 miliardi del 2006. Il deficit maggiore è stato rilevato nei confronti dei paesi OPEC (16,7 miliardi di euro) seguito da quello con la Cina (15,4 miliardi). Il surplus più ampio è risultato, invece, quello con gli Stati Uniti (13,3 miliardi).

Nell'intero 2007, le esportazioni verso la Russia (+25,4%), l'OPEC (+22,5%) e il Mercosur (+13,5%) sono quelle che hanno sperimentato i maggiori tassi di crescita. Le vendite in Cina sono cresciute del 10,7% ma contemporaneamente le importazioni italiane dalla Cina sono aumentate di oltre il 20%. Gli Stati Uniti e il Giappone sono gli unici paesi verso i quali il valore delle esportazioni italiane si è ridotto nel 2007 (rispettivamente -1,2% e -3,2%).

Nel 2007, in tutti i settori merceologici le imprese italiane hanno registrato un incremento delle vendite nei paesi extra Ue. I maggiori tassi di crescita sono stati rilevati nei mezzi di trasporto (+23,2%) e nei prodotti petroliferi raffinati (+14,3%). Il valore delle macchine e apparecchi meccanici esportati è aumentato del 14%. Tale andamento risulta particolarmente significativo per il peso che questo settore ha sul totale delle esportazioni italiane (9,8%). Il settore delle macchine e apparecchi meccanici è anche quello che ha registrato il maggior surplus commerciale (28,2 miliardi di euro). Nel 2007 le importazioni sono cresciute in particolare nel comparto dei metalli e prodotti in metallo (+19,8%) e nelle macchine e apparecchi meccanici (17,8%). Il settore dei minerali energetici è quello nel quale è stato registrato il più ampio disavanzo commerciale (48,7 miliardi di euro).

Verso nuovi tagli dei tassi?

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

La Federal Reserve ha operato un nuovo taglio del tasso sui federal funds portandolo al 3% con un intervento di 50 pb, a pochi giorni di distanza dal precedente ribasso di 75 pb. La banca centrale statunitense ha dato priorità alla crescita rispetto al contenimento delle pressioni inflazionistiche. La Bce nell'ultima riunione ha lasciato il tasso di riferimento al 4%. Nonostante il rallentamento economico la Bce ha preferito contrastare uno scenario dei prezzi soggetto a rischi verso l'alto legati ai prezzi dell'energia, degli alimentari e a quelli amministrati.

Nel 2007 i prezzi al consumo sono cresciuti nell'area euro in media del 2,1% a/a ma in novembre e dicembre il tasso di crescita è arrivato al 3,1% a/a. Nel 2008 il tasso di inflazione potrebbe mantenersi su livelli prossimi al 3% nei primi mesi, per poi ripiegare gradualmente fino a scendere sotto al 2% entro l'anno. La stima flash diffusa ieri dall'Eurostat riporta un 3,2% a/a per gennaio.

Nel 2008 gli effetti base derivanti dai prezzi dei beni energetici e non energetici eserciteranno un significativo impatto verso il basso sull'andamento dell'inflazione europea. L'effetto maggiore sarà a fine anno a causa dei consistenti rincari dei beni energetici e alimentari registrati nella seconda metà del 2007. L'impatto potrebbe essere pressoché nullo nei primi tre mesi dell'anno, portare un beneficio tra -0,2 pp e -0,3 pp nei mesi centrali, per arrivare a quasi -1,0 pp nel mese di novembre.

In prospettiva, l'inflazione dei prodotti alimentari nell'eurozona potrebbe mostrare un lieve aumento nel breve termine, di riflesso alla trasmissione dei passati incrementi dei costi alla produzione sui prezzi al dettaglio e a modifiche strutturali nei modelli di consumo dei paesi emergenti. Il prezzo del petrolio nel 2008 è atteso in moderazione su livelli comunque elevati (80 Usd al barile in media). Anche una eventuale recessione degli Usa non allenterebbe molto le pressioni sulla domanda per effetto del ruolo crescente dei paesi emergenti, in primo luogo Cina e India.

Usa: la Fed interviene ancora con un taglio del tasso sui federal funds

Negli Stati Uniti i dati economici più recenti confermano i segnali anticipatori desunti dagli indicatori di fiducia nelle scorse settimane. Il prodotto interno lordo statunitense, nel quarto trimestre 2007, è cresciuto dello 0,6% t/t annualizzato a fronte del 4,9% t/t del trimestre precedente. Nell'ultimo trimestre del 2007 si è registrata anche una frenata dei consumi privati, +2,0% contro +2,8% del terzo trimestre, molto negativo il contributo delle scorte che hanno sottratto 1,2 pp alla crescita. A provocare il brusco rallentamento, che rafforza ulteriormente i timori di recessione, hanno contribuito: a) il peggioramento delle condizioni del mercato immobiliare; b) la maggior cautela dei consumatori e delle imprese a causa della accresciuta difficoltà a ottenere linee di credito; c) una riduzione generalizzata della fiducia nelle prospettive dell'economia. Con riferimento all'intero 2007, la crescita del pil è stata pari al 2,2%, che oltre a costituire la performance più debole degli ultimi cinque anni evidenzia un netto rallentamento rispetto al 3,3% registrato nel 2006.

Il Fmi in un recente aggiornamento del World Economic Outlook, ha ridotto le stime di crescita dell'economia statunitense all'1,5% per il 2008 e ha segnalato la difficile sfida cui si trova di fronte la politica monetaria, stretta tra il rischio di maggiore inflazione e quello di un più marcato rallentamento dell'attività economica. In questo momento l'obiettivo primario della banca centrale statunitense sembra comunque essere quello di offrire un sostegno alla ripresa economica. Nella riunione del 30 gennaio la Federal Reserve ha operato una nuova riduzione del tasso sui fed funds di 50 pb, portandolo al 3%, dopo aver operato un taglio di 75pb nel meeting straordinario del Fomc nella settimana precedente.

Il comunicato rilasciato a margine della decisione ha giustificato l'intervento con l'indebolimento dello scenario economico e un aumento dei rischi verso il basso per la crescita. Pur rilevando un miglioramento delle condizioni sui mercati monetari, la Fed ha evidenziato come le condizioni finanziarie abbiano continuato a deteriorarsi e la restrizione del credito sia risultata in aumento per alcuni gruppi di famiglie e imprese. Nella lettura del quadro economico, il comunicato cita anche l'approfondirsi della contrazione immobiliare e

un indebolimento del mercato del lavoro. Il quadro complessivo, il tono del comunicato e le scelte operate in passato dalla Fed in fasi analoghe del ciclo economico lasciano presagire ulteriori interventi al ribasso sui tassi che potrebbero diminuire fino al 2% nel corso del 2008.

L'inflazione nell'area euro al 3,2% a/a in gennaio, fermo al 4% il tasso Bce

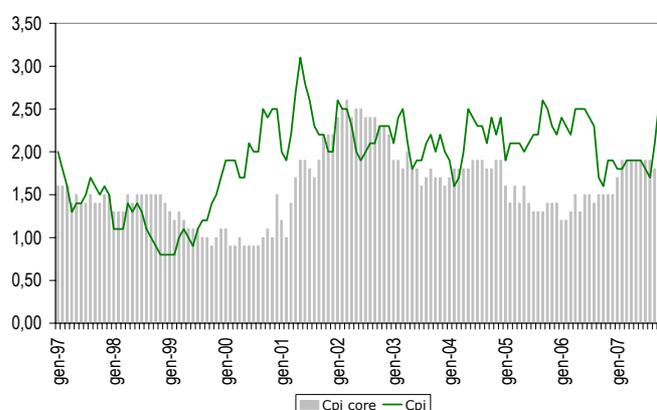
Nell'ultima riunione, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo della Bce ha deciso di lasciare invariato il tasso di riferimento al 4%. Il comunicato ha sottolineato come lo scenario dei prezzi sia soggetto a rischi verso l'alto connessi alla possibilità di ulteriori rincari del petrolio e dei prodotti alimentari nonché a incrementi non anticipati dei prezzi amministrati e delle imposte indirette.

Nel contempo la Bce ha rimarcato come le variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro siano da considerarsi solide. Nel corso del 2007 la redditività delle imprese si è mantenuta elevata, l'occupazione è cresciuta a ritmi sostenuti e i tassi di disoccupazione sono scesi a livelli storicamente molto contenuti. Nella lettura dello scenario data dalla autorità monetaria dell'eurozona la rivalutazione del rischio in atto nei mercati finanziari presenta tuttavia ancora elementi di incertezza riguardo al potenziale impatto sull'economia reale, permangono quindi dei potenziali rischi di ribasso circa le prospettive per l'attività economica.

I dati congiunturali più recenti evidenziano come in chiusura d'anno la crescita sul trimestre precedente sia proceduta a ritmi più moderati rispetto allo 0,8% osservato nel terzo trimestre del 2007. Tale valutazione appare in linea con gli indicatori del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori che, anche a fronte di un calo negli ultimi mesi, continuano a mantenere un livello assoluto in linea con il perdurare di una espansione economica.

La variabile cruciale per la Bce resta l'inflazione. La stima flash diffusa ieri dall'Eurostat riporta un 3,2% a/a per gennaio. Il dato sui prezzi al consumo nell'area dell'euro ha evidenziato invece un rialzo del 3,1% a/a nei mesi di novembre e dicembre mentre la componente core si è mantenuta su un tasso di crescita dell'1,9%, rimasto costante da inizio 2007. La componente alimentare nel mese di dicembre ha continuato a crescere (4,8% a/a dal 4,3% di novembre), aggiungendo 0,1 pp al tasso nominale di inflazione. La crescita della componente dell'energia invece ha evidenziato un moderato rallentamento (9,2% a/a dal 9,7% di novembre) riflettendo la moderazione dei prezzi del petrolio nella prima metà del mese di dicembre. Con riferimento all'intero 2007 i prezzi al consumo sono cresciuti nell'area euro in media del 2,1% a/a.

**Indice dei prezzi al consumo dell'area euro:
Cpi e Cpi core**
(var. % a/a)



Fonte: Eurostat.

Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche formulate dalla Bce nel mese di dicembre, l'inflazione annua dovrebbe collocarsi tra il 2,0 e il 3,0 per cento nel 2008. In prospettiva, ci si attende che il tasso di inflazione armonizzato si mantenga su livelli prossimi al 3% nei prossimi mesi, per poi probabilmente registrare una graduale moderazione nel corso del 2008 che potrebbe portare l'indice a scendere al di sotto del 2%. Questa proiezione poggia tuttavia su due pilastri: 1) la presenza di segnali di una inversione di tendenza dei recenti rincari di beni energetici e alimentari nei mercati mondiali; 2) l'impegno da parte dei paesi appartenenti all'eurozona affinché gli attuali tassi di inflazione elevati non generino effetti di secondo impatto generalizzati sul processo di formazione di salari e prezzi. A favorire il processo di rientro dei prezzi nel corso del 2008 dovrebbero osservarsi alcuni effetti base favorevoli.

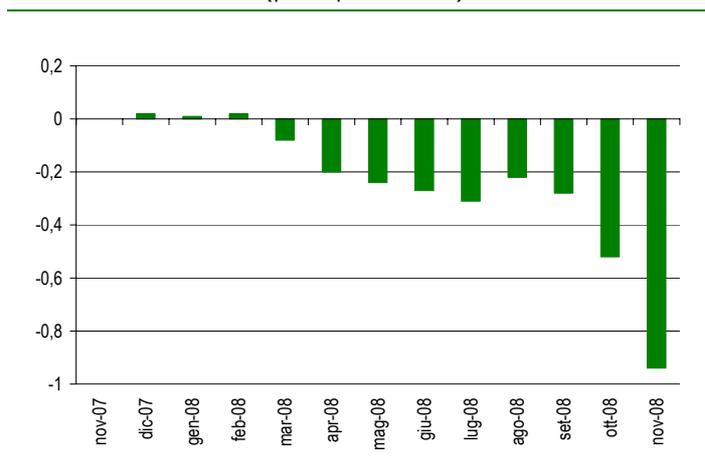
Il contributo degli "effetti base" all'evoluzione dei prezzi al consumo

Nel corso degli ultimi mesi del 2007, gli effetti sfavorevoli dei prezzi dell'energia hanno esercitato una notevole pressione al rialzo sull'inflazione al consumo, riconducibile alla marcata diminuzione dei corsi del petrolio osservata l'anno precedente. Le variazioni dell'incremento del tasso di inflazione in alcuni mesi sono state determinate quindi non solo dalla recente dinamica di breve periodo dei prezzi (ovvero le variazioni fra un mese e l'altro), ma anche da un trascinarsi della volatilità dei prezzi nell'anno precedente, per via del cosiddetto "effetto base"³.

La Bce ha evidenziato come gli effetti base derivanti dai rincari dei beni energetici abbiano avuto un impatto favorevole (verso il basso) sull'inflazione nella prima metà del 2007 e un vigoroso impatto sfavorevole (verso l'alto) in settembre e ottobre, mentre in dicembre gli effetti base relativi ai beni energetici sono stati trascurabili. Nel complesso, gli effetti base derivanti dalle componenti non energetiche sono stati relativamente modesti nel 2007. Per tutto l'anno gli effetti base favorevoli e sfavorevoli derivanti dalle componenti energetiche e non energetiche si sono sostanzialmente controbilanciati e gran parte dell'aumento cumulato dell'inflazione armonizzata è stato determinato dall'andamento corrente dell'inflazione.

Proiezione dell'impatto degli effetti base sull'inflazione sui 12 mesi misurata rispetto a novembre 2007

(punti percentuali)



Fonte: Bce

³ Un effetto base può essere definito come "il contributo alla variazione in un dato mese del tasso di inflazione sui dodici mesi derivante da una deviazione del tasso di variazione dei prezzi sul mese precedente nel mese base (ovvero lo stesso mese dell'anno precedente) rispetto all'andamento normale tenuto conto delle oscillazioni stagionali". Cfr. Banca centrale europea, "Bollettino mensile", gennaio 2008.

In prospettiva si stima che nel 2008 gli effetti base derivanti dai prezzi dei beni energetici e non energetici eserciteranno un impatto significativo verso il basso sull'andamento dell'inflazione. In generale l'effetto sarà concentrato verso la fine dell'anno a causa dei consistenti rincari dei beni energetici e dei prodotti alimentari registrati nella seconda metà del 2007. In base alle proiezioni effettuate dalla Bce, l'impatto potrebbe essere pressoché nullo nei primi tre mesi dell'anno, portare un beneficio tra i -0,2 pp e i -0,3 pp nei mesi centrali dell'anno, per arrivare a quasi -1,0 pp nel mese di novembre.

Tuttavia, gli effetti base riusciranno a determinare un calo dell'inflazione solo in assenza di ulteriori shock dei prezzi di petrolio e alimentari e a seconda dell'evoluzione delle altre componenti dell'inflazione armonizzata.

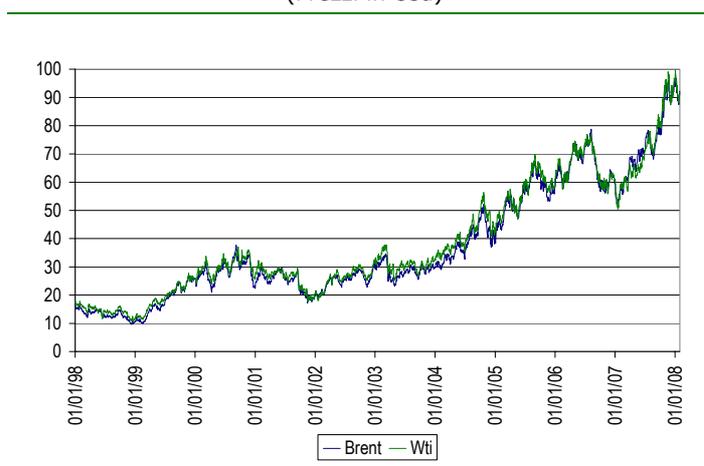
Le componenti volatili dell'inflazione: alimentari ed energia nell'area euro

Negli ultimi mesi i prezzi di diverse materie prime agricole hanno mostrato un incremento significativo nei mercati internazionali. Questo incremento è in parte ascrivibile a fattori temporanei che hanno influito sull'offerta mondiale di tali prodotti, come le avverse condizioni meteorologiche in alcuni dei principali paesi esportatori. Inoltre, i prezzi internazionali degli alimentari sono stati sospinti dal forte aumento della domanda mondiale a causa del mutamento dei modelli di consumo in molte economie in via di sviluppo e dell'emergere di nuove fonti di domanda di alcune materie prime agricole, ad esempio per la produzione di biocarburanti. Poiché quest'ultima evoluzione è di natura strutturale, in futuro potrebbe avere un impatto al rialzo persistente sui prezzi degli alimentari a livello mondiale. In questo caso le pressioni sull'inflazione sarebbero significative, dal momento che nell'area dell'euro i soli prodotti alimentari hanno un peso pari al 19,6% del paniere armonizzato.

Tra gli alimentari, i prezzi della carne, che rappresentano circa il 50% della componente degli alimentari freschi e il 3,8% del paniere complessivo e che finora sono rimasti piuttosto moderati, potrebbero risentire degli ultimi forti rialzi dei prezzi alla produzione dei mangimi per animali. Inoltre, il recente aumento delle attese sui prezzi di vendita dei produttori di alimentari, bevande e tabacchi, rilevata dall'Indagine della Commissione europea presso le imprese, indica ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi degli alimentari nel breve termine. In prospettiva, l'inflazione dei prodotti alimentari misurata sull'indice dei prezzi al consumo potrebbe mostrare un ulteriore lieve aumento nel breve termine, di riflesso alla trasmissione dei passati incrementi dei costi alla produzione sui prezzi al dettaglio.

Quotazioni del petrolio

(Prezzi in Usd)



Fonte: Eurostat

L'altra componente volatile del paniere dei prezzi al consumo è costituita dal petrolio. Il prezzo del petrolio nei primi giorni del 2008 ha raggiunto nuovi livelli di massimo

avvicinandosi ai 100 Usd al barile. La mancata stabilizzazione dei corsi petroliferi riflette sia fattori di natura fisica del mercato (dinamiche di domanda e offerta), sia fattori di natura finanziaria (aspettative degli operatori sui mercati a termine).

Le prospettive di una recessione negli Usa e di un rallentamento dell'economia europea dovrebbero contribuire ad alleggerire la pressione della domanda, tuttavia il contributo dei paesi emergenti alla domanda mondiale di petrolio è aumentato in modo rilevante negli ultimi anni. Nel complesso, il prezzo del petrolio ha evidenziato una continua ascesa su base annua a partire dal 2002, tuttavia si attende nel corso del 2008 una moderazione nei corsi che potrebbe portare le quotazioni del Brent al di sotto degli 80 Usd al barile verso la fine dell'anno. In un orizzonte temporale più lungo i fattori di sostegno della domanda mondiale non sembrano tuttavia destinati a ridurre il loro peso.

L'Agenzia internazionale per l'energia⁴ ha stimato che i paesi non appartenenti all'Ocse, tra il 2002 e il 2007, hanno contribuito per oltre l'83% alla crescita della domanda mondiale di petrolio, a fronte del 50% tra il 1995 e il 2000. Allo stesso tempo gli Usa, con riferimento al medesimo arco temporale hanno contribuito per il 13% a fronte del 30% tra il 1995 e il 2000. In uno scenario non positivo per l'economia statunitense, per effetto del *decoupling* delle economie emergenti, il livello della domanda di petrolio rimarrebbe comunque elevato.

Anche in una prospettiva a più lungo termine, un ruolo crescente dei paesi emergenti, in particolare Cina e India, nella domanda di energia può essere considerato un fattore strutturale. Secondo lo scenario previsivo della Iea i paesi emergenti complessivamente arriverebbero a contare per il 47% del mercato mondiale dell'energia nel 2015, fino ad arrivare a più della metà nel 2030, partendo dal 41% attuale. Circa metà dell'aumento della domanda mondiale sarebbe in questo scenario impiegato per la generazione di energia elettrica e un quinto assorbito dal settore del trasporto, quasi interamente sotto forma di derivati del petrolio.

⁴ Cfr. International Energy Agency *World Energy Outlook 2007*.

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 13 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	103,0	102,2
2007	102,5	102,8	103,5	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,8	106,0	106,6	107,2	107,5	107,5	107,1	107,2	107,5	107,8	108,1	108,4	107,2
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,4	0,2	0,6	0,6	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
2007	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,2	3,1	3,0	3,0	2,9	2,8	2,8	2,8	2,6	2,4	2,2	2,1	2,8
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,7	104,1	103,9	104,7	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,1	105,2	106,3	107,0	107,3	107,5	107,2	106,9	107,6	107,8	107,9	108,0	107,0
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-1,1	0,1	1,1	0,6	0,3	0,2	-0,3	-0,3	0,7	0,2	0,1	0,1	0,1
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	3,0	2,8	2,7	2,2	1,9	1,7	2,6
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,3	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,1	134,5	134,7	135,0	135,4	135,7	136,0	136,2	136,2	136,4	136,5	136,6	135,6
<i>variazioni congiunturali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
<i>variazioni tendenziali</i>													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,5	2,2	2,0	2,6

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.