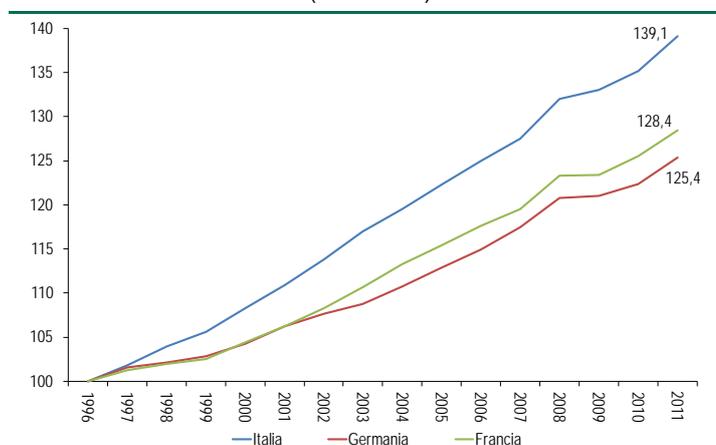


L'inflazione in Italia, Francia e Germania

(1996=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Dall'inizio della crisi il **potere d'acquisto dei consumatori italiani** si è ridotto di oltre il 5%. La perdita di potere d'acquisto è sia il frutto di una dinamica dei redditi nominali deludente sia il risultato di un'inflazione più elevata, fenomeno che ha interessato gli ultimi quindici anni. Dal 1996 al 2011, l'Italia ha accumulato uno svantaggio, in termini di maggiore crescita dei prezzi, pari a 10,7 punti percentuali con la Francia e a 13,7 punti con la Germania.

Un andamento dei prezzi più favorevole avrebbe contenuto l'impoverimento delle famiglie italiane, fornendo un sostegno alla crescita dell'economia. Ipotizzando di applicare all'esperienza italiana degli ultimi quindici anni l'inflazione tedesca, il nostro paese avrebbe potuto conseguire una maggiore crescita del Pil reale stimabile in circa lo 0,5% medio annuo.

35

21 settembre

2012

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002
Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

Guardare all'inflazione, per sostenere la crescita

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

Cinque anni di crisi hanno severamente colpito le condizioni economiche delle famiglie italiane. Il potere d'acquisto, misurato dal reddito lordo disponibile si è ridotto di oltre il 5% in termini reali, tornando sui livelli dell'inizio degli anni Duemila.

La perdita di potere d'acquisto è sia il frutto di una dinamica dei redditi nominali deludente sia il risultato di un'inflazione più elevata. Dal 1996 al 2011, la crescita annua dei prezzi è stata uguale in media al 2,2% in Italia, all'1,7% in Francia e all'1,5% in Germania. In quindici anni, l'Italia ha accumulato uno svantaggio, in termini di maggiore inflazione, nel confronto con le altre due economie europee pari rispettivamente a 10,7 e 13,7 punti percentuali.

I maggiori contributi alla più rapida crescita dei prezzi in Italia sono giunti dai prodotti alimentari e bevande non alcoliche, dal comparto dell'abitazione, acqua, elettricità e combustibili e dai servizi sanitari e spese per la salute.

Un andamento dei prezzi più favorevole avrebbe contenuto l'impovertimento delle famiglie italiane, fornendo un sostegno alla crescita dell'economia. Ipotizzando di applicare all'esperienza italiana degli ultimi quindici anni l'inflazione tedesca, il nostro paese avrebbe potuto conseguire una maggiore crescita del Pil reale stimabile in circa lo 0,5% medio annuo.

Crisi e condizioni economiche delle famiglie

Cinque anni di crisi hanno severamente colpito le condizioni economiche delle famiglie italiane. Nel confronto tra il 2011 e il 2007, il reddito lordo disponibile è cresciuto di solo il 2%, registrando nel 2009, anno di maggiore calo del prodotto durante la precedente recessione, la prima flessione in termini nominali. Il deludente andamento del reddito delle famiglie non è, però, una peculiarità della crisi attuale. La recessione ha reso più complessa una situazione che già negli anni precedenti mostrava elementi di criticità. Dal 1996 al 2007, il reddito lordo disponibile delle famiglie era cresciuto complessivamente del 43%, 11 punti percentuali in meno dell'aumento registrato dal Pil nominale dell'Italia.

Nel valutare la situazione economica delle famiglie rileva, però, non tanto la dinamica del reddito nominale, quanto l'andamento del reddito in termini reali, al netto dell'inflazione. Quello che conta non è il valore del reddito a disposizione, quanto l'ammontare di beni e servizi che possono essere acquistati. Passando dai valori nominali ai valori reali, la criticità della situazione che caratterizza le famiglie italiane emerge con particolare evidenza.

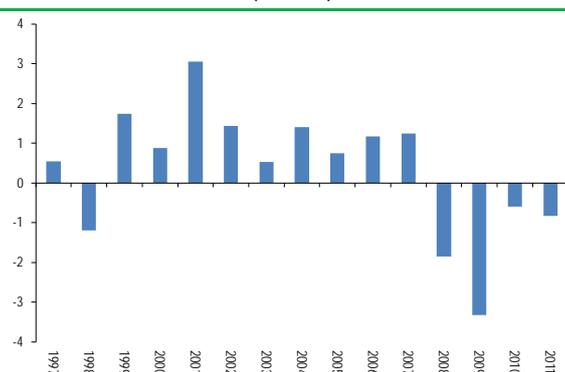
Durante lo scorso anno, il reddito lordo disponibile in termini reali si è ridotto di quasi l'1%¹, registrando la quarta flessione consecutiva. Tra il 2007 e il 2011, le famiglie italiane nel loro complesso hanno perso oltre 6 punti percentuali di potere d'acquisto, tornando sui livelli dell'inizio degli anni Duemila. La flessione dell'ultimo periodo ha eroso gran parte del moderato incremento registrato nel decennio precedente. Dal 1996 al 2011, il reddito lordo disponibile delle famiglie italiane è complessivamente cresciuto meno del 5% in termini reali, un incremento medio annuo pari allo 0,3%.

¹ Il valore del reddito lordo disponibile in termini reali è stato calcolato considerando l'indice dei prezzi al consumo armonizzato di fonte Eurostat.

Passando dai dati aggregati ai valori pro-capite, rappresentativi della quantità di beni e servizi di cui ciascun cittadino può disporre, i numeri diventano ancora più significativi. Durante lo scorso anno, il reddito lordo disponibile pro-capite al netto dell'inflazione si è ridotto dell'1,3%. Negli ultimi quattro anni la flessione è stata prossima ai 9 punti percentuali, risultando più ampia dell'aumento registrato nei dieci anni precedenti. Dal 1996 al 2011, il potere d'acquisto degli italiani, misurato dal reddito lordo disponibile pro-capite al netto dell'inflazione, si è ridotto dell'1,6%.

Il reddito lordo disponibile delle famiglie italiane al netto dell'inflazione

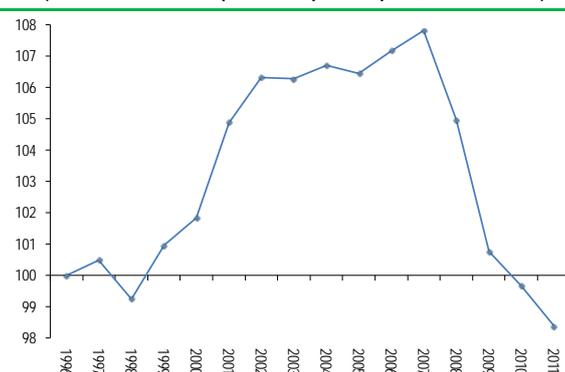
(var. %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Il potere d'acquisto dei consumatori italiani

(reddito lordo disponibile pro-capite; 1996=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nell'analizzare il peggioramento delle condizioni economiche delle famiglie italiane ci si limita spesso ad esaminare la debole crescita dei redditi nominali, frutto prevalentemente della deludente dinamica dei salari. Il potere d'acquisto delle famiglie, misurato dal reddito lordo disponibile al netto dell'inflazione, è, però, influenzato oltre che dalla dinamica dei redditi nominali anche dall'andamento dei prezzi. A parità di crescita dei redditi, un più rapido aumento dei prezzi determina una perdita di potere d'acquisto, con un conseguente impoverimento dei consumatori. Nell'analizzare le condizioni economiche delle famiglie, al fine di individuare le politiche di sostegno più adeguate, è, dunque, necessario non fermarsi ad un esame dell'andamento dei redditi, ma diviene opportuno guardare con attenzione la dinamica dell'inflazione, confrontandola con quanto accaduto nelle altre principali economie europee.

Inflazione, condizioni delle famiglie e crescita economica

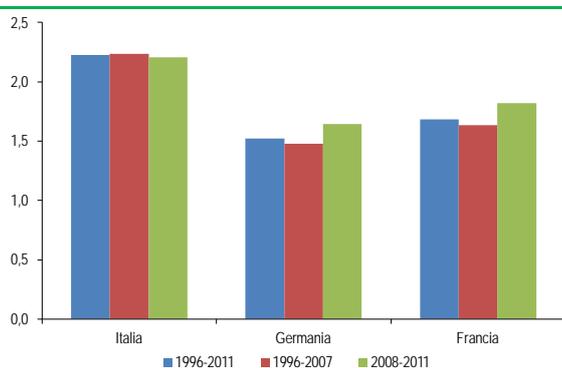
Negli ultimi quindici anni, l'Italia ha sperimentato un aumento dei prezzi stabilmente superiore a quello registrato in Francia e in Germania. Dal 1996 al 2011, l'inflazione annua è stata pari in media al 2,2% in Italia, all'1,7% in Francia e all'1,5% in Germania. Nel nostro paese l'indice armonizzato dei prezzi al consumo è cresciuto complessivamente del 39,1%. Un aumento superiore di 10,7 punti percentuali rispetto a quello francese e di 13,7 punti rispetto a quello tedesco.

Il differenziale tra l'inflazione italiana e quella delle altre due principali economie dell'area euro è stato positivo per quasi tutto il periodo considerato. La crescita dei prezzi nel nostro paese è risultata, in termini relativi, particolarmente intensa nella seconda parte degli anni Novanta e nella prima parte degli anni Duemila. In questi due periodi il differenziale tra l'inflazione italiana e quella tedesca ha superato l'1,5%. Solo

nel 2007 con la Germania e nel 2004 e nel 2010 con la Francia il differenziale di inflazione è stato negativo. Appare di particolare interesse quanto accaduto negli anni della crisi. Sebbene durante questo periodo il nostro paese abbia sperimentato una maggiore debolezza della domanda interna, oltre a condizioni del mercato del lavoro caratterizzate, data la crescente disoccupazione e la costante attenzione all'equilibrio del bilancio pubblico, dall'assenza di tensioni salariali, la crescita dei prezzi è risultata più forte, con un differenziale pari in media allo 0,6% con la Germania e allo 0,4% con la Francia.

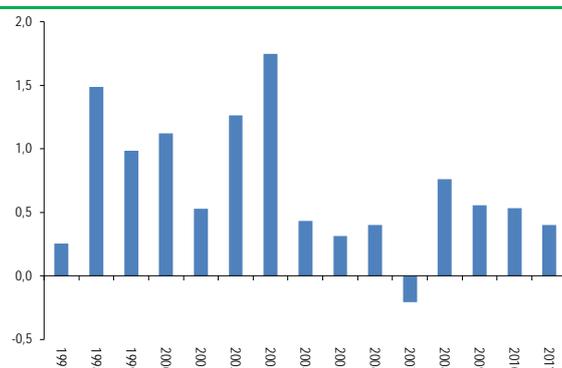
La crescita dei prezzi in Italia, Germania e Francia

(var. % media)



Differenziale di inflazione tra l'Italia e la Germania

(valori %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Con una crescita dei prezzi stabilmente superiore a quella registrata nelle altre due principali economie europee, l'inflazione in Italia ha svolto un ruolo di rilievo nella graduale perdita di potere d'acquisto dei consumatori. Appare interessante cercare di capire quale sarebbe stato l'effetto sul reddito delle famiglie italiane se i prezzi nel nostro paese avessero seguito un andamento simile a quello tedesco e a quello francese.

Il reddito lordo disponibile delle famiglie italiane è cresciuto in quindici anni del 4,9% in termini reali. Se ipotizzassimo di sostituire dal 1996 al 2011 l'inflazione italiana con quella tedesca, con un tasso di crescita dei prezzi medio annuo dell'1,5% piuttosto che del 2,2%, la crescita cumulata del reddito lordo disponibile in termini reali delle famiglie italiane aumenterebbe al 16,4%. Un aumento di 11,5 punti percentuali rispetto a quello realmente conseguito. Con la Francia il differenziale sarebbe leggermente inferiore, ma comunque pari a 8,8 punti percentuali. Passando ai valori pro-capite, il vantaggio in termini di potere d'acquisto che i consumatori italiani avrebbero potuto ottenere da un contesto inflazionistico più favorevole appare ancora più evidente. Dal 1996 al 2011, il reddito lordo disponibile pro-capite in Italia è sceso dell'1,6% in termini reali. Con l'inflazione tedesca sarebbe aumentato del 9,2% e con quella francese del 6,6%.

Appaiono di facile comprensione i vantaggi che l'economia italiana nel suo complesso avrebbe potuto ottenere potendo beneficiare di un più moderato incremento dei prezzi. Applicando all'esperienza italiana degli ultimi quindici anni l'inflazione tedesca ed ipotizzando di destinare il maggior reddito disponibile in termini reali così ottenuto interamente alla spesa delle famiglie, si otterrebbe un aumento cumulato dei consumi pari al 32%, 14 punti percentuali in più di quello realmente ottenuto. Come

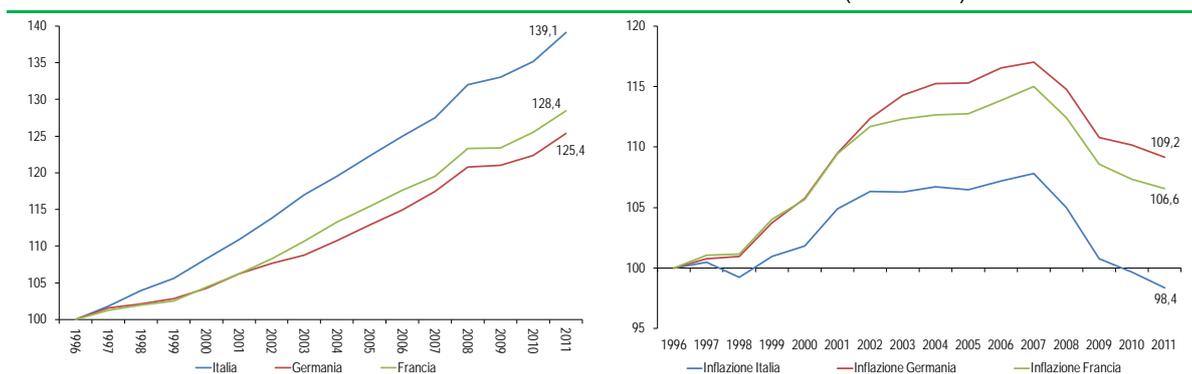
conseguenza, la crescita del Pil aumenterebbe di circa 8 punti percentuali, superando i 20 punti nell'insieme dei quindici anni considerati. L'incremento medio annuo del Pil sarebbe in questo modo risultato più elevato dello 0,5% rispetto a quello realmente conseguito. Una maggiore crescita dello 0,5% medio annuo assume rilevanza se si considera che tra il 1996 e il 2011 l'aumento medio annuo del Pil è stato pari allo 0,9%, ed escludendo gli anni della crisi questo valore sale, ma solo al +1,5%.

L'inflazione in Italia, Francia e Germania

(1996=100)

Reddito lordo disponibile pro-capite dei consumatori italiani al netto dell'inflazione

(1996=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Poca energia, molti beni e servizi di prima necessità dietro la più alta inflazione

Una maggiore crescita dello 0,5% non avrebbe risolto completamente i problemi del paese, ma senza dubbio avrebbe contribuito a contenere l'impoverimento che ha interessato i consumatori italiani negli ultimi anni. Appare a questo punto interessante andare a comprendere quali sono i prodotti, che compongono il paniere sulla base del quale viene calcolata l'inflazione, ad aver maggiormente contribuito alla più rapida crescita dei prezzi.

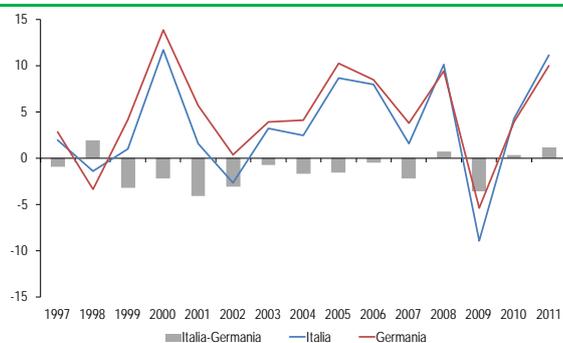
Una prima sorpresa emerge andando ad analizzare il comparto energia. Avendo in mente sia la forte dipendenza energetica dall'estero del nostro paese, sia le tensioni che hanno caratterizzato il prezzo delle principali materie prime negli ultimi anni, si potrebbe essere portati a pensare ad un ruolo importante di questa componente nello spiegare il differenziale positivo dell'inflazione italiana. In realtà, sebbene il costo energetico sopportato dal nostro paese sia più alto, con uno svantaggio competitivo sia per le imprese sia per le famiglie, la dinamica dei prezzi del comparto energia è risultata negli ultimi quindici anni meno intensa di quella sperimentata nelle altre due economie considerate. Dal 1996 al 2011, l'indice dei prezzi del comparto energia è aumentato complessivamente del 64,3% in Italia, del 67% in Francia e del 99% in Germania.

Guardando i dodici capitoli che compongono il paniere dei beni e servizi utilizzato per il calcolo dell'inflazione armonizzata, emerge come i maggiori contributi alla più rapida crescita dei prezzi in Italia siano giunti dai prodotti alimentari e bevande non alcoliche, dall'abbigliamento e calzature, dal comparto dell'abitazione, acqua, elettricità e combustibili e dai servizi sanitari e spese per la salute. Un freno all'aumento dell'inflazione è, invece, giunto dalle comunicazioni, ma soprattutto dal comparto

dell'istruzione, unico capitolo ad aver registrato un andamento dei prezzi più moderato sia nei confronti della Germania sia della Francia.

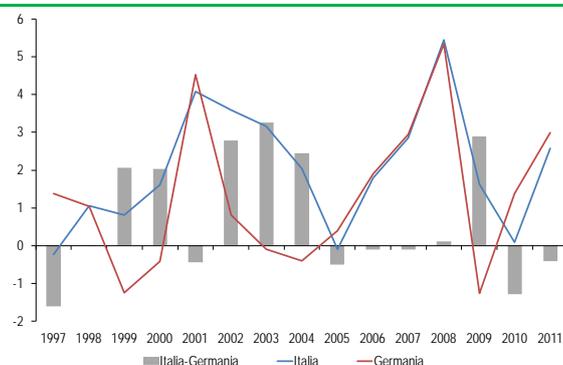
I prezzi nel comparto energia

(var. % e valori %)



I prezzi dei prodotti alimentari

(var. % e valori %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Nel capitolo dei prodotti alimentari e bevande non alcoliche, l'indice dei prezzi è aumentato in Italia di 34,9 punti percentuali negli ultimi quindici anni, 14,1 punti in più di quanto accaduto in Germania. La più rapida crescita dei prezzi ha interessato prevalentemente la seconda parte degli anni Novanta e la prima degli anni Duemila, mentre durante la crisi lo svantaggio del nostro paese si è attenuato. Con la Francia, il differenziale positivo in termini di inflazione è risultato meno ampio e concentrato negli ultimi quattro anni. A livello di singoli prodotti, un contributo significativo alla maggiore crescita dei prezzi è venuto dal comparto dei prodotti vegetali. Il prezzo delle verdure e degli ortaggi è cresciuto in quindici anni del 44,1% in Italia, quasi 40 punti percentuali in più della Germania e circa 13 in più della Francia. Incrementi rilevanti hanno interessato anche il prezzo del pane e dei cereali, del latte e dei formaggi e del caffè.

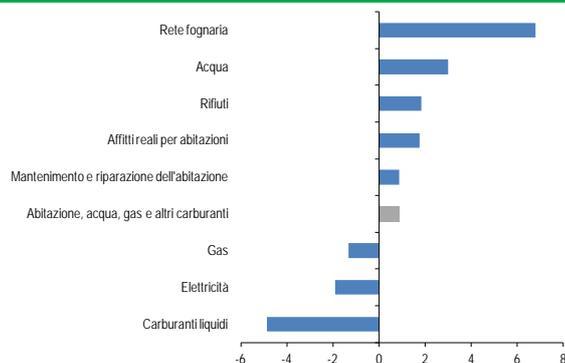
Di particolare interesse appare quanto accaduto nel capitolo abitazione, acqua, elettricità e combustibili. L'indice dei prezzi relativo a questo gruppo di beni e servizi è cresciuto in Italia del 61,8% nel confronto tra il 2011 e il 1996. L'incremento cumulato è risultato pari al 42,4% in Germania e al 44% in Francia. Guardando ai singoli segmenti di questo capitolo emergono aspetti interessanti. L'indice dei prezzi del comparto elettricità, gas e altri carburanti è cresciuto in Italia complessivamente del 57,1%, aumento sostanzialmente in linea con quello francese, ma oltre 45 punti percentuali inferiore di quello tedesco. Nel confronto con la Germania, la maggiore crescita dei prezzi in Italia nel capitolo collegato all'abitazione è prevalentemente il frutto dei forti incrementi che hanno interessato la fornitura dell'acqua (+101,1% dal 1996 al 2011), la raccolta dei rifiuti (+83%) e le spese per la gestione della rete fognaria (+236,9%). Queste voci, con l'esclusione della raccolta dei rifiuti, spiegano anche la maggiore inflazione rispetto alla Francia.

Le famiglie italiane hanno dovuto fronteggiare anche un più rapido aumento dei prezzi nel comparto dei servizi sanitari e spese per la salute. Tra il 1996 e il 2011, in questo capitolo di spesa l'inflazione è risultata pari al 3% medio annuo, a fronte del 2,3% della Germania e dell'1,8% della Francia, accumulando uno svantaggio in termini di maggiori prezzi pari rispettivamente a 15,6 e 24 punti percentuali. Tra i singoli comparti che compongono questo capitolo hanno pesato in particolare gli aumenti dei prezzi dei

servizi ambulatoriali e delle spese odontoiatriche.

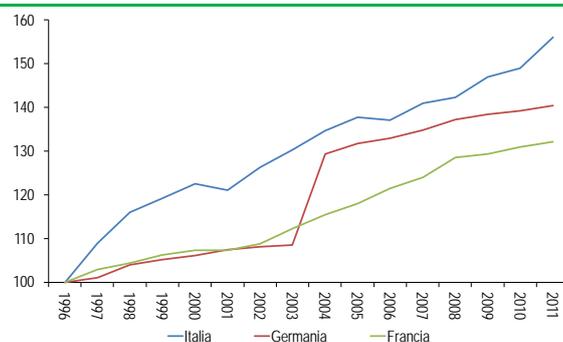
L'andamento dei prezzi nel capitolo abitazione, acqua, elettricità, gas e altri carburanti: Italia vs Germania

(valori %; periodo 1996-2011; media delle crescite annue; differenza Italia-Germania)



L'andamento dei prezzi nel capitolo dei servizi sanitari e spese per la salute (1996=100)

(1996=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Alcune osservazioni conclusive

Pane, cereali, latte, formaggi, caffè, verdure, ortaggi, ma anche servizi sanitari e spese per la salute, fornitura dell'acqua, raccolta dei rifiuti. Sono molti i prodotti e i servizi che hanno contribuito negli ultimi quindici anni ad una crescita dei prezzi in Italia maggiore di quella sperimentata in Francia e in Germania. Quel che colpisce leggendo la lista dei beni e servizi a più alta inflazione è come questi interessino prevalentemente la spesa quotidiana per il soddisfacimento dei bisogni primari. Tutto ciò comporta un effetto maggiore per quella parte della popolazione con redditi medio-bassi, per la quale queste tipologie di beni e servizi rappresentano una quota maggiore della spesa complessiva. Diviene importante cercare di comprendere le cause alla base di questa maggiore inflazione.

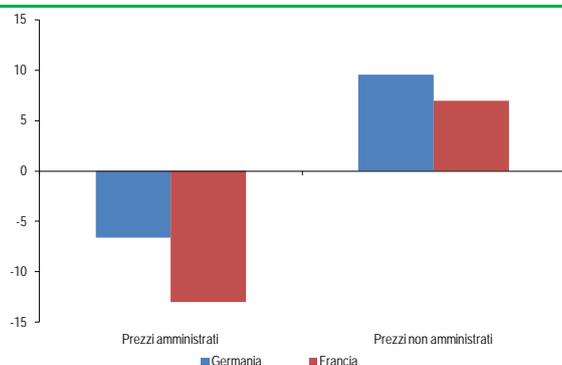
La spiegazione della più rapida crescita dei prezzi non può essere trovata all'interno del mercato del lavoro. Oltre ad una debole dinamica dell'occupazione, il mercato del lavoro italiano ha conosciuto negli ultimi anni una dinamica salariale non soddisfacente. Considerando i salari netti emerge come negli ultimi quindici anni, l'Italia abbia sperimentato una crescita leggermente inferiore a quella tedesca, ma molto più bassa di quella francese. Tale considerazione viene confermata analizzando diverse tipologie di contribuenti, considerando sia il caso del lavoratore single sia quello di una famiglia con due percettori di reddito e due figli a carico.

Un ulteriore spunto di riflessione può essere tratto distinguendo i prezzi tra non amministrati e amministrati. Questi ultimi, muovendosi al di fuori di logiche di mercato, potrebbero aver condizionato l'inflazione totale con intensità differente nei vari paesi. Negli ultimi dieci anni, all'interno del paniere dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato, la componente relativa ai prezzi amministrati è cresciuta in Italia complessivamente del 16,9%, 6,6 punti percentuali in meno della Germania e 13 punti in meno della Francia. Viceversa, la componente relativa ai prezzi non amministrati è cresciuta del 26,4%, 9,5 punti percentuali in più della Germania e 6,9 punti in più della Francia.

Alla base della maggiore inflazione in Italia non vi sono, dunque, né motivi salariali né motivi legati a prezzi amministrati fuori controllo. Il problema del nostro paese risiede, con molta probabilità, in un processo di formazione del prezzo finale di vendita dei beni e dei servizi non efficiente. In alcuni casi, i numerosi passaggi dal produttore al consumatore determinano un aumento eccessivo, e non giustificato, dei prezzi. Questo fenomeno è molto evidente nel comparto dei generi alimentari, con particolare riferimento ai prodotti vegetali. Le inefficienze nella formazione del prezzo si manifestano anche con andamenti differenziati a livello territoriale. Considerando le venti regioni italiane, guardando la dinamica dei prezzi dal 1999 al 2010, si evidenziano differenze in termini di crescita cumulata tra le diverse realtà che raggiungono anche i dieci punti percentuali.

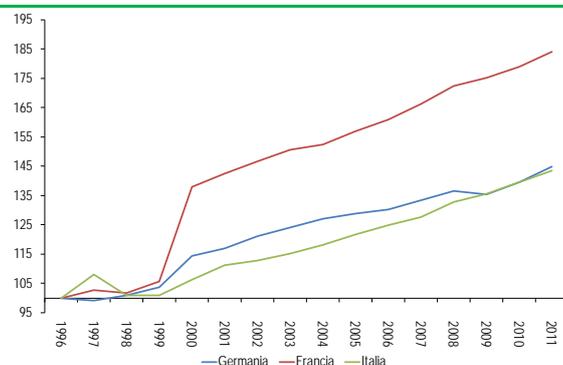
L'andamento dei prezzi amministrati e di quelli non amministrati: Italia vs Germania e Francia

(valori %; crescita cumulata 2001-2011; differenza Italia-Germania e Italia-Francia)



Andamento dei redditi netti da lavoro in Italia, Francia e Germania

(famiglia con due prenditori e due figli a carico; 1996=100)



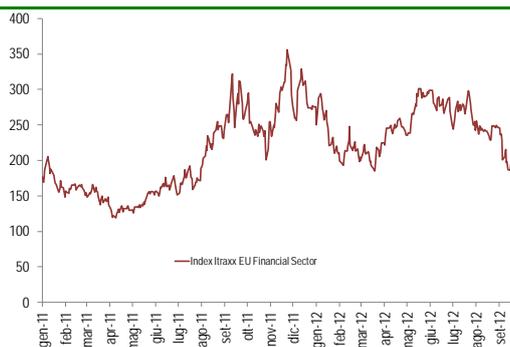
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

In un periodo di crisi come quello attuale, caratterizzato da un impoverimento delle famiglie, e da un conseguente sensibile indebolimento dei consumi, diviene fondamentale attivare azioni di sostegno che favoriscano la ripresa della spesa privata. I dati sull'inflazione mostrano come un'azione mirata al solo sostegno dei redditi sia necessaria, ma potrebbe non risultare sufficiente. Diviene opportuno affiancarla ad un'attento controllo del processo di formazione dei prezzi, per contenere la dinamica inflazionistica in particolare per quelle categorie di beni e servizi che, interessando maggiormente la vita quotidiana, colpiscono prevalentemente le categorie a più basso reddito.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

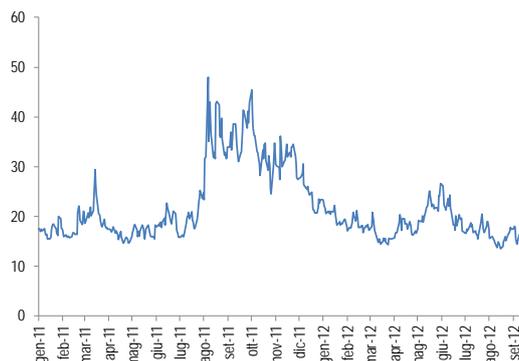
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio nell'ultima settimana restano poco al di sotto dei 200pb.

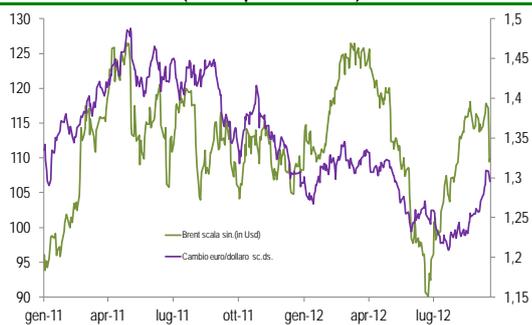
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix si mantiene su valori prossimi a 14.

Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €//\$ si muove intorno a 1,29. Il petrolio di qualità Brent quota 110\$ al barile.

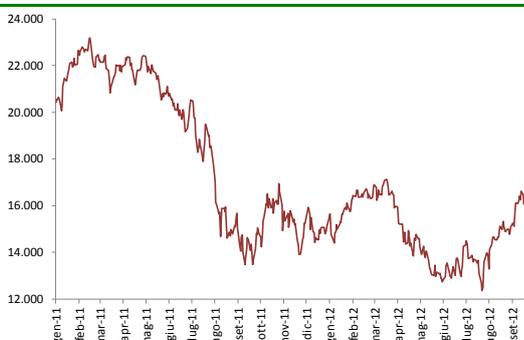
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro supera 1.750 dollari l'oncia.

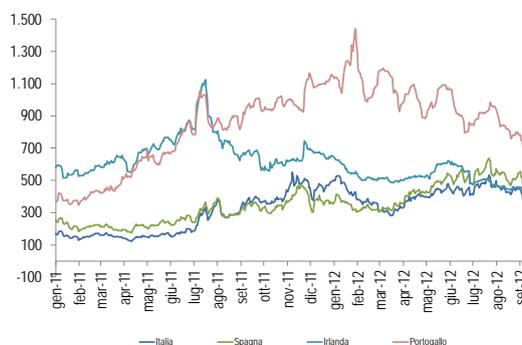
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana torna poco sotto quota 16.000.

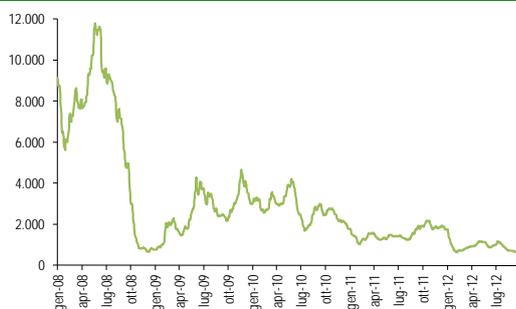
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 699 pb per il Portogallo, 347 pb per l'Irlanda, 423 pb per la Spagna e 344 pb per l'Italia.

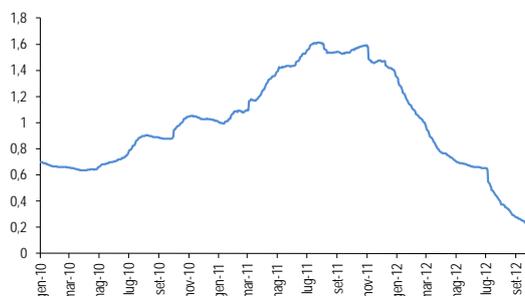
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, torna a superare 700.

**Euribor 3 mesi
(val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

Continua la flessione dell'euribor 3m che scende sotto a 0,25% .

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.

