

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		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Austria	3,4	3,1	1,8	1,7	2,2	3,2
Belgio	3,0	2,8	1,2	2,3	1,8	4,5
Danimarca	3,3	1,6	-1,1	1,9	1,7	3,6
Francia	2,2	2,2	0,7	1,9	1,6	3,2
Germania	3,0	2,5	1,3	1,8	2,3	2,8
Grecia	4,5	4,0	2,9	3,3	3,0	4,2
Irlanda	5,7	6,0	-2,3	2,7	2,9	3,1
Italia	2,0	1,6	-1,0	2,2	2,0	3,5
Norvegia	2,3	3,1	2,0	2,5	0,7	3,4
Paesi Bassi	3,4	3,5	2,1	1,7	1,6	2,2
Portogallo	1,4	1,9	-	3,0	2,4	2,7
Regno Unito	2,8	3,0	0,7	2,3	2,3	3,6
Spagna	3,9	3,7	1,2	3,6	2,8	4,1
Svezia	4,2	2,6	-0,2	1,5	1,7	3,3
Svizzera	3,4	3,3	1,6	1,0	0,8	2,3
Canada	3,1	2,7	0,5	2,0	2,1	2,4
Stati Uniti	2,8	2,0	1,1	3,2	2,8	3,8
Giappone	2,0	2,4	-0,6	0,3	-	1,4
Area euro	2,9	2,6	0,8	2,2	2,1	3,3
UE 15	2,9	2,7	0,7	2,1	2,1	3,2
UE 27	3,1	2,9	0,9	2,2	2,3	3,7
OCSE	3,1	2,7	0,9	2,6	2,5	3,7

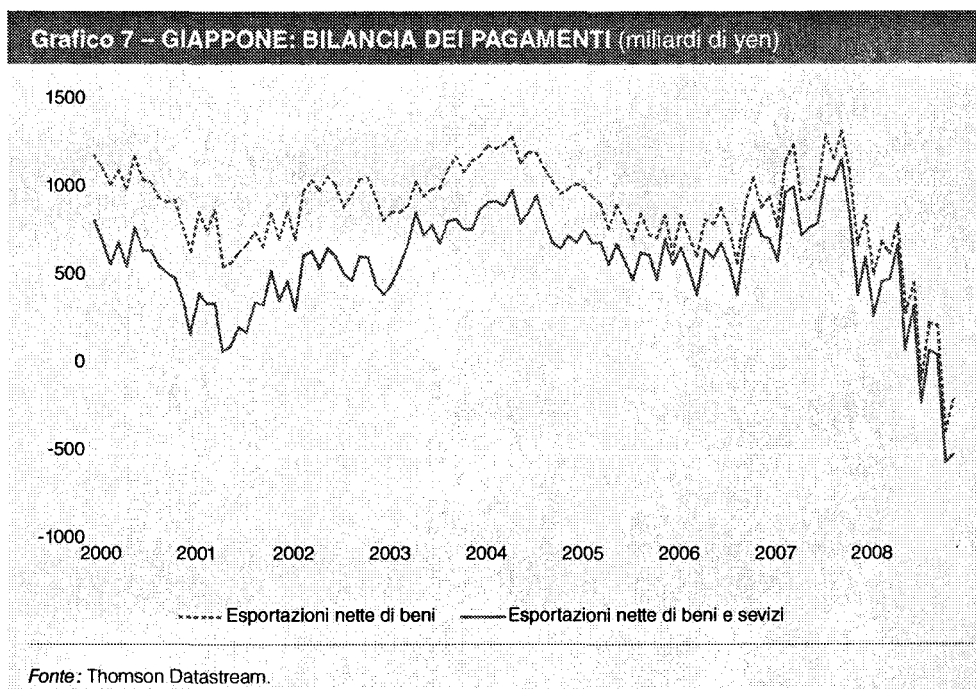
(a) Per i paesi europei, indice armonizzato 2005=100.

Fonte: Eurostat, OCSE.

più che compensato l'apporto positivo, in verità modesto, fornito dai consumi privati (0,3 punti) e pubblici (0,2 punti) e dalle esportazioni nette (0,1 punti). Quest'ultima componente, che dal 2002 ha rappresentato il principale motore dell'espansione nipponica, ha mostrato nel corso dell'anno un rapido declino. In particolare, negli ultimi due mesi del 2008, il saldo in beni e servizi della bilancia dei pagamenti è stato negativo, per la prima volta (ad eccezione del mese di agosto dello stesso anno) da quando tale rilevazione ha cadenza mensile (gennaio 1996).

L'economia nipponica, fortemente votata alle esportazioni, ha risentito dapprima del rallentamento e successivamente dell'inversione del ciclo economico internazionale, unitamente all'apprezzamento in corso d'anno dello yen del 30% in termini effettivi nominali.

La caduta dell'attività manifatturiera è stata particolarmente marcata. In otto mesi su dodici la variazione congiunturale della produzione industriale è risultata negativa, comportando un decremento tendenziale a fine anno superiore al 20%; in media d'anno la contrazione è risultata pari al 3,4% rispetto al 2007. Tale tendenza ha inciso in maniera determinante sui livelli occupazionali, comportando una riduzione delle persone attivamente impiegate pari a 660 mila unità tra la fine del 2007 e quella del 2008. Ne è conseguito un



aumento del tasso di disoccupazione di 6 decimi di punto percentuali, risalito al 4,3 per cento.

Anche in Giappone, con il rapido rientro delle quotazioni delle materie prime, si è assistito a una repentina inversione di tendenza nella dinamica dell'inflazione. Dopo anni di variazioni nulle o negative, dall'inizio dell'estate i prezzi giapponesi hanno mostrato una dinamica pari o superiore all'obiettivo della banca centrale (1%). L'acuirsi della crisi finanziaria internazionale e i conseguenti effetti negativi sulla domanda hanno rapidamente riportato negli ultimi mesi del 2008 il tasso d'inflazione verso lo zero. Si è quindi nuovamente materializzato lo spettro della deflazione; la Banca del Giappone ha riportato, tra ottobre e dicembre, il tasso di riferimento vicino allo zero (0,1%) dallo 0,5% di inizio ottobre.

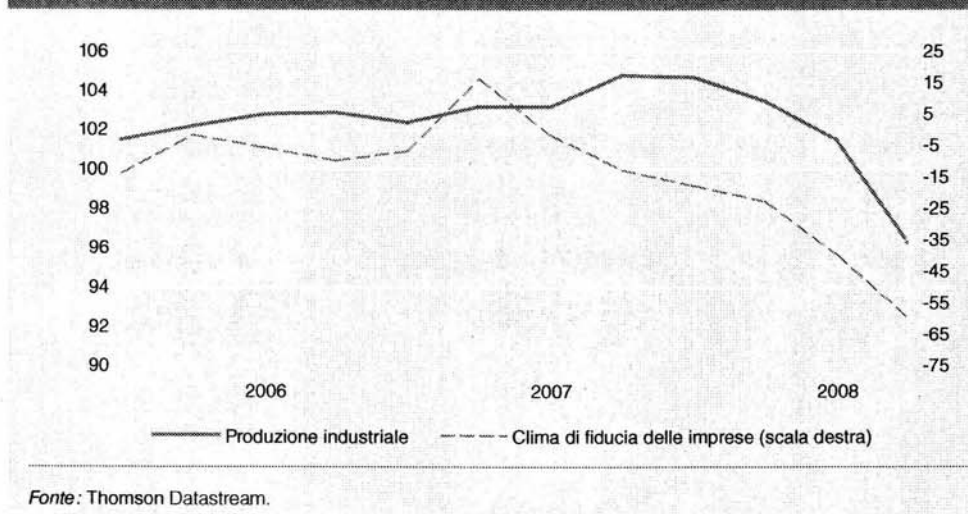
L'andamento delle borse è stato pesantemente condizionato dalla crisi di fiducia scatenata dallo scoppio della crisi legata ai mutui *subprime* americani. L'indice Nikkei dei 225 maggiori titoli ha perso, nel corso del 2008, oltre il 42%, chiudendo sui livelli del giugno del 1983.

Il Regno Unito

Tra le economie europee, il Regno Unito è apparsa come la più vulnerabile agli effetti di trasmissione della recessione internazionale; sia il settore bancario che quello immobiliare, i comparti che hanno originato la crisi, da un lato condividono molte caratteristiche con gli Stati Uniti, dall'altro ricoprono un peso notevole nell'ambito dell'economia britannica. L'indebolimento ciclico, già evidenziatosi nel secondo trimestre del 2008 (con una variazione nulla del PIL su base congiunturale), è proseguito nella seconda parte dell'anno,

con una forte contrazione nel periodo ottobre-dicembre (-1,5% sul trimestre precedente); nel complesso, il 2008 si è chiuso con un incremento dello 0,7% in forte rallentamento rispetto all'anno precedente (3%).

Grafico 8 – REGNO UNITO: PRODUZIONE INDUSTRIALE E CLIMA DI FIDUCIA DELLE IMPRESE (numeri indice e saldi)

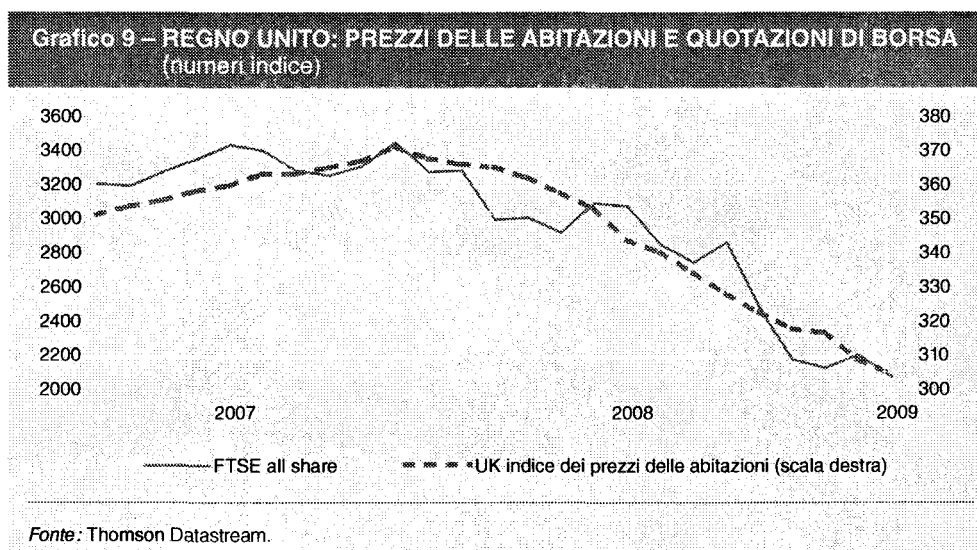


Sul risultato annuo ha inciso il sostegno della domanda interna (sei decimi di punto il contributo alla crescita), sia nella componente dei consumi privati che pubblici (rispettivamente, un punto e sette decimi), mentre gli investimenti fissi, in particolare quelli residenziali, hanno registrato un crollo.

Già nell'ultima parte del 2008, però, il rapido deterioramento della congiuntura è stato guidato, oltre che dagli investimenti residenziali e dal processo di riduzione dei magazzini, anche dalla contrazione dei consumi delle famiglie, colpite dal simultaneo *shock* subito dallo *stock* di ricchezza e dai redditi da lavoro, dal significativo restringimento delle condizioni di accesso al credito e dalla crescente incertezza sull'evoluzione della crisi globale.

La situazione patrimoniale è stata fortemente penalizzata dalla caduta dei corsi azionari e dalla decurtazione della ricchezza immobiliare. I prezzi delle abitazioni, secondo gli indicatori calcolati dai due principali erogatori di mutui (*Halifax* e *Nationwide*), hanno registrato tassi annualizzati di riduzione tra il 18 e il 16% a dicembre 2008.

A partire dai mesi estivi, l'impatto della caduta del prezzo del petrolio ha spinto verso il basso il tasso di inflazione. L'indice dei prezzi al consumo, dopo il picco del 5,2% su base tendenziale raggiunto in settembre, ha registrato una rapida discesa, fino a toccare il 3,1% in dicembre, comunque al di sopra di un punto percentuale rispetto al tasso obbiettivo del 2 per cento. Nella media del 2008, l'inflazione al consumo ha fatto segnare un incremento del 3,6%, risentendo degli incrementi della prima metà del 2008.



La politica monetaria ha assunto una connotazione espansiva nel tentativo di contrastare gli effetti reali della crisi. La *Bank of England* ha ridotto i tassi di riferimento nel corso dell'anno per ben cinque volte, portando il tasso di riferimento dal 5,5 al 2 per cento. Di pari passo, ha assecondato il forte deprezzamento della sterlina, che ha perso circa il 7,5% nei confronti del dollaro e il 13,5% in termini effettivi reali.

1.4 – LE ECONOMIE EMERGENTI

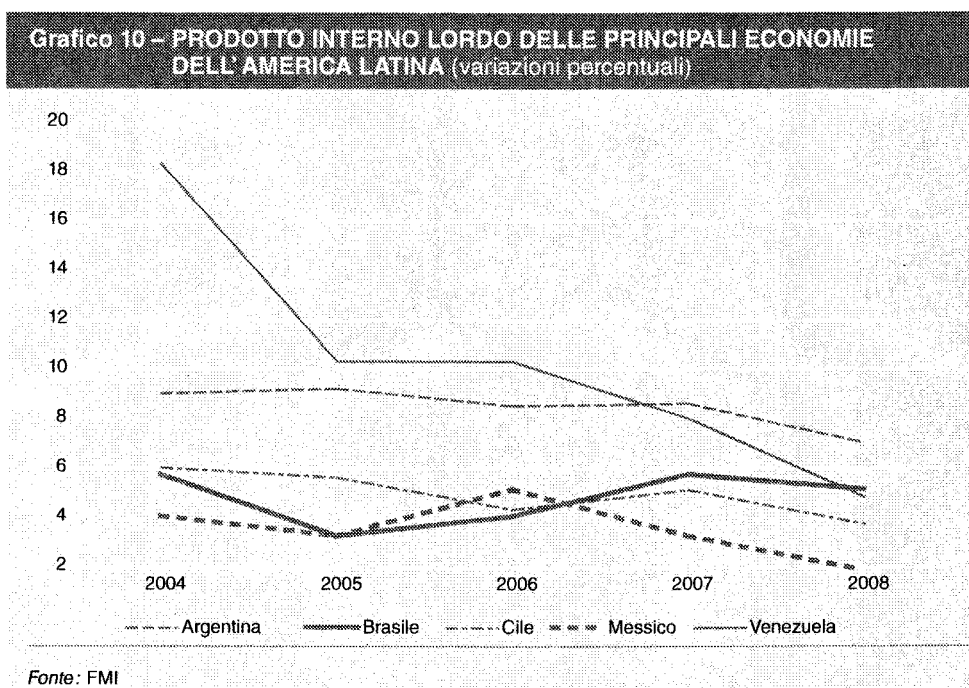
Nel corso del 2008, gli effetti della crisi internazionale originatasi negli Stati Uniti hanno condizionato l'andamento delle economie dei paesi emergenti.

Nella prima parte dell'anno si è registrato un rallentamento nella dinamica di crescita dei principali paesi, a riflesso della diminuzione della domanda da parte delle economie avanzate. Le crescenti quotazioni delle principali *commodity*, da un lato hanno costituito un forte sostegno per i paesi produttori, dall'altro hanno alimentato l'inflazione che ha raggiunto valori a due cifre, dando luogo all'inizio di una fase di forte correzione sui mercati azionari.

Nella seconda parte dell'anno, le economie emergenti hanno invece evidenziato in misura più accentuata gli effetti reali della crisi, rendendo illusoria la speranza di uno sfasamento ciclico con i paesi avanzati. La trasmissione degli effetti recessivi è stata favorita dalla forte integrazione dei paesi emergenti nelle dinamiche economiche mondiali. Il canale commerciale ha agito in misura maggiore per le economie asiatiche e i paesi dell'America Latina, come il Messico, che hanno i maggiori legami con gli Stati Uniti. Il contagio ha quindi messo a nudo la fragilità di un modello di sviluppo contraddistinto da una eccessiva dipendenza dal commercio estero, ridimensionando anche la dinamica degli scambi intra-area, principalmente basata sulla domanda di componenti per l'assemblaggio in beni destinati alla esportazione extra area.

In America Latina la crescita del PIL nel 2008 si sarebbe attestata al 4,6%, in calo rispetto al 5,8% del 2007. Questo risultato è stato determinato principalmente dal deteriorarsi delle condizioni macroeconomiche nella seconda metà dell'anno. Al contrario, nella prima parte del 2008 l'area ha solo marginalmente risentito del rallentamento dell'economia statunitense, grazie soprattutto alla dinamica degli scambi intra-regionali e al rapido aumento della domanda da parte delle economie asiatiche. Come per le altre economie emergenti, la dinamica dell'inflazione, spinta dalle quotazioni dei prezzi dei beni alimentari ed energetici, ha rappresentato il principale fattore di preoccupazione.

America Latina

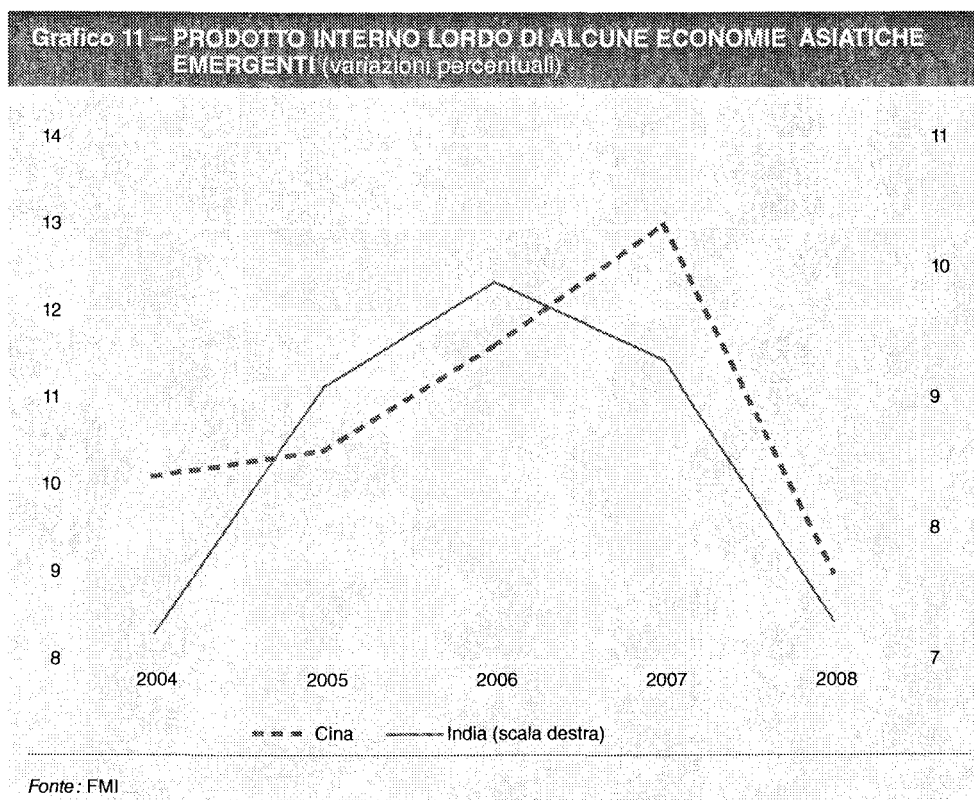


Malgrado la scarsa esposizione delle banche regionali agli *asset* "tossici" statunitensi, gli effetti della crisi finanziaria e creditizia si sono fatti sentire dal terzo trimestre, provocando un crollo dei corsi azionari accompagnato da una elevata volatilità dei cambi, a cui ha fatto seguito un generalizzato deprezzamento delle valute locali. Inoltre, nel quarto trimestre la caduta della domanda mondiale e le minori risorse dall'estero – turismo e rimesse degli immigrati in particolare – hanno contribuito al deterioramento della bilancia dei pagamenti in molti paesi della regione e al rallentamento sia dei consumi, sia dell'occupazione. I paesi maggiormente colpiti sono stati quelli dell'America Centrale, dei Caraibi e il Messico, questo ultimo anche a causa del crollo delle quotazioni del petrolio. In Argentina si è determinato un continuo deteriorarsi dei saldi di finanza pubblica in vista delle elezioni; inoltre, la

nazionalizzazione del fondo pensionistico privato ha causato una forte perdita di fiducia sia dei consumatori che degli investitori.

Asia

Nella seconda parte dell'anno le economie emergenti dell'Asia sono state duramente colpite dalla crisi; tuttavia la positiva dinamica dei primi mesi ha fatto sì che la crescita media per l'intero 2008, pur in rallentamento rispetto agli andamenti degli anni precedenti, sia stata nel complesso elevata. Il rallentamento mondiale ha determinato un crollo sia dell'*export* verso i paesi avanzati, sia del commercio all'interno dell'area, specie verso la Cina. Il canale creditizio ha ulteriormente contribuito al rallentamento dell'attività economica nell'area rendendo più difficile il finanziamento dell'attività commerciale. Inoltre, nei paesi con un elevato *deficit* di partite correnti, l'aumento del rischio-paese ha contribuito al deflusso dei capitali esteri, generando una elevata volatilità delle borse ed il deprezzamento di molte valute, così come accaduto alla fine degli anni novanta. Una situazione particolarmente preoccupante si è osservata in Corea, dove l'elevata quota di debito denominata in valuta estera (dollari, euro e yuan) ha notevolmente aumentato i rischi insolvenza.



Cina

Nel 2008 anche l'economia cinese ha evidenziato un rallentamento del ritmo di espansione; la crescita del PIL si è attestata al 9,0%, contro il 13% del 2007. Nella prima metà dell'anno il paese ha sperimentato una

decelerazione della dinamica dell'*export*; mentre i consumi privati hanno mostrato una buona tenuta, mantenendo la crescita nei primi due trimestri al 10% su base tendenziale. L'inflazione è rimasta elevata a causa del dinamismo dell'economia, della crescente dinamica dei prezzi dei prodotti alimentari ed energetici e della elevata liquidità nel sistema.

Nella seconda parte dell'anno il rallentamento si è fatto più marcato, con il PIL che è cresciuto su base tendenziale del 9% e del 6,8% rispettivamente nel terzo e quarto trimestre. L'effetto della caduta della domanda mondiale è stato amplificato dall'apprezzamento del cambio effettivo reale (+9,4% tra giugno e dicembre); la contrazione delle esportazioni è stata pari al 13% nel quarto trimestre rispetto al periodo precedente. La caduta dell'*export* ha determinato il crollo del settore manifatturiero; tra le componenti interne di domanda, gli investimenti in costruzioni si sono fortemente contratti. La conseguente chiusura di molte fabbriche ha fatto aumentare il tasso di disoccupazione, con effetti negativi sulla spesa per consumi privati.

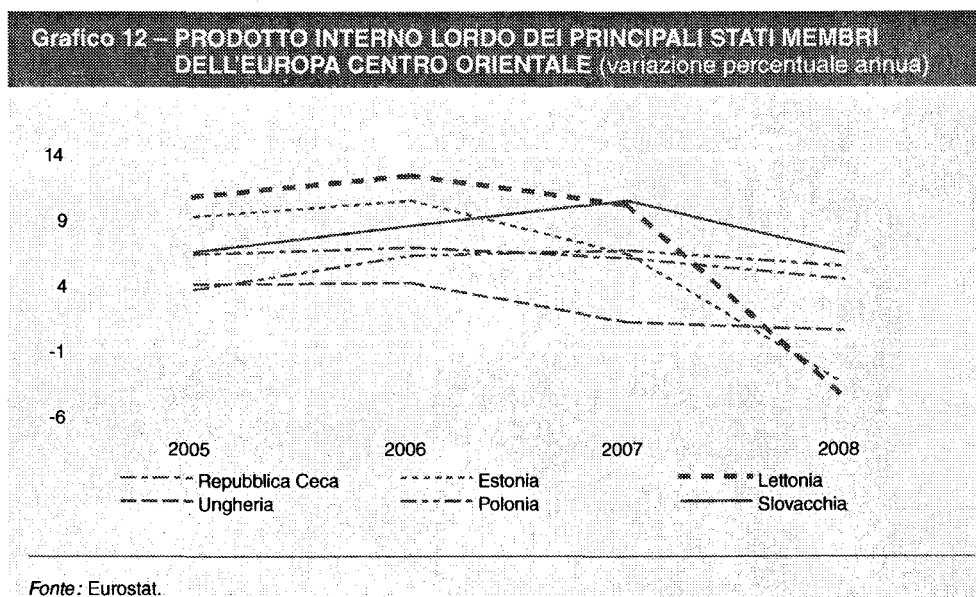
L'economia indiana è cresciuta nel 2008 del 7,3%, dopo il 9,3% dell'anno precedente. I primi segni di rallentamento si sono avvertiti già nella prima parte dell'anno, con tassi di crescita del PIL su base tendenziale dell'8,7% e del 7,9% nel primo e secondo trimestre rispettivamente. Il settore dei servizi ha continuato a costituire il motore della crescita, mentre manifattura e agricoltura hanno fatto registrare una espansione più contenuta. Il principale fattore di criticità in questa fase è stato rappresentato dall'inflazione, che il paese ha sperimentato in misura più accentuata rispetto alla Cina a causa di un minore ritmo di espansione dell'offerta aggregata.

India

Nella seconda parte dell'anno la contrazione del credito e la crescente avversione al rischio hanno obbligato le autorità ad un ridimensionamento della spesa per progetti di investimento. Ciò ha contribuito all'ulteriore rallentamento del PIL (7,6% e 5,3% nel terzo e quarto trimestre rispettivamente) e all'aumento della disoccupazione. Sul fronte esterno, l'effetto della caduta della domanda mondiale si è manifestato principalmente in una decelerazione dell'*export* di servizi IT, nei settori tradizionali (tessile e gioielleria) e nell'assemblaggio di prodotti di ingegneria.

Nel 2008 i paesi dell'Europa Centro Orientale hanno sperimentato nel complesso una crescita del 3,2%, in rallentamento rispetto al 5,4% dell'anno precedente; gli squilibri mondiali hanno messo in luce le debolezze strutturali di molti dei paesi dell'area. La riduzione della domanda estera dai paesi dell'Europa Occidentale, specialmente dalla Germania, il maggiore *partner* commerciale dell'area, ha rappresentato il principale fattore di rallentamento ciclico.

Europa Centro
Orientale



All'interno della regione l'andamento della crescita è risultato molto eterogeneo, con Estonia, Lettonia e Ungheria che hanno fatto registrare i risultati più deludenti. Nei primi due paesi il PIL si è contratto rispettivamente del 3,6% e del 4,6 per cento; in Ungheria la crescita si è attestata allo 0,5%. La *performance* negativa dei paesi baltici è stata favorita dalla contrazione del credito che ha provocato una forte riduzione di consumi e degli investimenti in un contesto di elevati *deficit* di partite correnti e di debito estero. In Ungheria si è verificata una situazione simile, aggravata da un elevato *deficit* pubblico che ha ridotto la possibilità di usare gli strumenti di politica fiscale.

La *performance* migliore si è registrata in Bulgaria (6%), Romania (7,1%) e Slovacchia (6,4%). Nei primi due paesi la crescita è stata trainata dagli investimenti; in Slovacchia il contributo sopra la media di consumi e investimenti ha compensato il forte rallentamento delle esportazioni.

In Polonia, l'economia ha mantenuto un ritmo di espansione sostenuto (4,8%) grazie ad un apporto positivo di tutte le componenti del PIL, in maniera particolare degli investimenti e delle esportazioni. Quest'ultima componente è stata alla base anche della tenuta di Repubblica Ceca e Slovenia, cresciute rispettivamente del 4,4 e del 3,5 per cento. Nel primo paese l'aumento dell'*export* ha rappresentato il motore principale della crescita, bilanciando una *performance* sotto la media della domanda interna. In Slovenia un apporto sostanziale allo sviluppo è giunto dalla crescita degli investimenti.

Russia

Nella prima parte del 2008, l'economia russa ha mantenuto il dinamismo dell'anno precedente, registrando a un tasso di espansione del PIL dell'8%. In questa fase i principali contributi alla crescita sono stati forniti dai consumi privati, dagli investimenti fissi, nonché dall'afflusso di investi-