

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

1. LE ECONOMIE E LE POLITICHE ECONOMICHE DEI PRINCIPALI PAESI E AREE

Il prodotto mondiale è aumentato nel 2010 del 5,0 per cento, in netta ripresa dopo la lieve contrazione del 2009 (-0,5 per cento). La crescita è stata disomogenea tra le principali aree: contenuta nelle economie avanzate (3,0), assai più vigorosa in quelle emergenti e in via di sviluppo (7,3).

Nelle maggiori economie avanzate l'attività economica è ancora frenata dalle conseguenze della profonda recessione del biennio 2008-09, innescata dalla grave crisi finanziaria: alla fine dello scorso anno solo negli Stati Uniti il prodotto era ritornato ai livelli pre-crisi, mentre in Gran Bretagna, in Giappone e nell'area dell'euro l'attività economica restava al di sotto di quei livelli.

Nei paesi emergenti e in via di sviluppo, nel complesso solo sfiorati dalla crisi finanziaria, la ripresa è stata molto rapida, in particolare in Cina e in India che, con un aumento del prodotto pari in media al 9,7 per cento, hanno continuato a fornire il principale contributo alla crescita mondiale.

Le politiche monetarie delle maggiori economie avanzate hanno mantenuto un orientamento espansivo per tutto il 2010, lasciando i tassi di riferimento pressoché immutati su livelli straordinariamente bassi; a ciò si sono unite, nel caso della Riserva federale e della Banca del Giappone, nuove misure non convenzionali. Nei primi mesi del 2011 l'inflazione ha ricominciato a crescere, spinta dall'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche e alimentari; in questo contesto, l'Eurosistema ha alzato in aprile il proprio tasso di riferimento (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*).

Nel Regno Unito e in diversi paesi dell'area dell'euro sono stati avviati piani di risanamento delle finanze pubbliche, ponendo così termine all'azione di stimolo volta a contrastare gli effetti della crisi finanziaria (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*). Negli Stati Uniti e in Giappone prevalgono ancora misure di sostegno alla crescita, ma il rapido aumento del debito pubblico rende urgente la definizione di programmi di riduzione dei disavanzi.

Governi e banche centrali di molti paesi emergenti hanno avviato nell'anno trascorso una progressiva normalizzazione delle politiche fiscali e monetarie, anche in considerazione del ritorno a condizioni prossime al pieno utilizzo delle risorse produttive. In questo contesto, i rincari delle materie prime si sono trasmessi ai prezzi al consumo sin dall'estate, inducendo le banche centrali a intervenire ripetutamente nell'intento di rendere le condizioni monetarie meno accomodanti. Nel timore che l'ampliamento dei differenziali nei tassi di interesse potesse attrarre ulteriori afflussi di capitali a breve termine, accentuando così l'espansione del credito e le pressioni al rialzo sui prezzi delle attività finanziarie e sul cambio, molti paesi emergenti, tra cui Cina e Brasile, hanno utilizzato anche altri strumenti di restrizione del credito bancario.

L'economia statunitense

L'economia statunitense è cresciuta nel 2010 a un tasso del 2,9 per cento (tav. 1.1), riconducibile per circa la metà al ciclo delle scorte. La condizione critica del mercato immobiliare e il persistere di restrizioni, sia pure attenuate rispetto agli anni precedenti, nell'offerta di credito bancario hanno contrastato il sostegno alla crescita della politica monetaria e di bilancio.

I consumi delle famiglie sono cresciuti dell'1,7 per cento, in linea con l'evoluzione del reddito reale disponibile (1,4 per cento). Il saggio di risparmio nella media dell'anno si è attestato al 5,8 per cento, pressoché invariato rispetto al 2009. Le famiglie hanno proseguito nell'opera di riduzione del proprio indebitamento: alla fine del 2010 l'incidenza dei mutui ipotecari e del credito al consumo sul reddito disponibile si era ridotta al 108,6 per cento, circa 6,5 punti in meno rispetto a un anno prima.

Tavola 1.1

Lavora

PIL, domanda e inflazione nei principali paesi industriali (variazioni percentuali)								
VOCI	2008	2009	2010	2010				2011
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Stati Uniti								
PIL (1)	..	-2,6	2,9	3,7	1,7	2,6	3,1	1,8
Domanda interna (1)	-1,1	-3,6	3,3	3,9	5,1	4,2	-0,2	1,8
Inflazione (2)	3,8	-0,4	1,6	2,4	1,8	1,2	1,3	2,1
Giappone								
PIL (1)	-1,2	-6,3	4,0	9,1	0,2	3,8	-3,0	-3,7
Domanda interna (1)	-1,4	-4,8	2,2	7,0	-0,6	4,6	-2,7	-3,0
Inflazione (2)	1,4	-1,4	-0,7	-1,2	-0,9	-0,8	0,1	..
Unione europea								
PIL (1)	0,5	-4,2	1,8	1,8	4,1	2,0	0,9	3,1
Domanda interna (1)	0,4	-4,2	1,3	2,8	3,5	1,3	0,2	....
Inflazione (2)	3,7	1,0	2,1	1,7	2,0	2,1	2,5	2,9
Regno Unito								
PIL (1)	-0,1	-4,9	1,3	0,8	4,3	2,9	-1,9	2,0
Domanda interna (1)	-0,7	-5,5	2,4	4,1	3,7	3,4	0,1	....
Inflazione (2)	3,6	2,2	3,3	3,3	3,5	3,1	3,4	4,1
Canada								
PIL (1)	0,5	-2,5	3,1	5,5	2,2	1,8	3,3	....
Domanda interna (1) (3)	2,8	-1,8	4,4	5,4	3,7	3,7	4,7	....
Inflazione (2)	2,4	0,3	1,8	1,6	1,4	1,8	2,3	2,6
Economie avanzate								
PIL (4)	0,2	-3,4	3,0	....	....	....	....	....
Per memoria:								
Prodotto mondiale (4)	2,9	-0,5	5,0	....	....	....	....	....

Fonte: BCE, FMI e statistiche nazionali.

(1) Quantità a prezzi concatenati; per i dati trimestrali variazioni sul periodo precedente espresse in ragione d'anno. – (2) Indice dei prezzi al consumo; per i dati trimestrali variazioni sul periodo corrispondente. – (3) Per il Canada: domanda finale interna. – (4) Media ponderata, con pesi del PIL alle parità dei poteri d'acquisto, dei tassi di crescita delle economie incluse nell'aggregato.

Gli investimenti produttivi sono cresciuti del 5,7 per cento, recuperando solo parte della caduta subita nel corso della fase recessiva. I profitti lordi delle società non finanziarie sono fortemente aumentati, beneficiando di cospicui guadagni di produttività, a fronte di un contenuto aumento del costo del lavoro.

La produttività del lavoro nell'ampio settore delle imprese non agricole ha registrato negli ultimi due anni elevati tassi di crescita (3,7 e 3,9 per cento nel 2009 e nel 2010, rispettivamente), in netta accelerazione rispetto al precedente triennio. Secondo stime del Bureau of Labor Statistics il forte incremento della produttività nel 2009 è riconducibile per 3 punti percentuali al più elevato rapporto tra capitale e lavoro, derivante essenzialmente dalla contrazione dell'occupazione, e per 0,6 punti a una più alta incidenza di lavoratori con maggiore capitale umano; la produttività totale dei fattori è rimasta invece pressoché costante.

Gli investimenti residenziali sono diminuiti del 3 per cento, attenuando il ritmo di caduta rispetto agli anni precedenti.

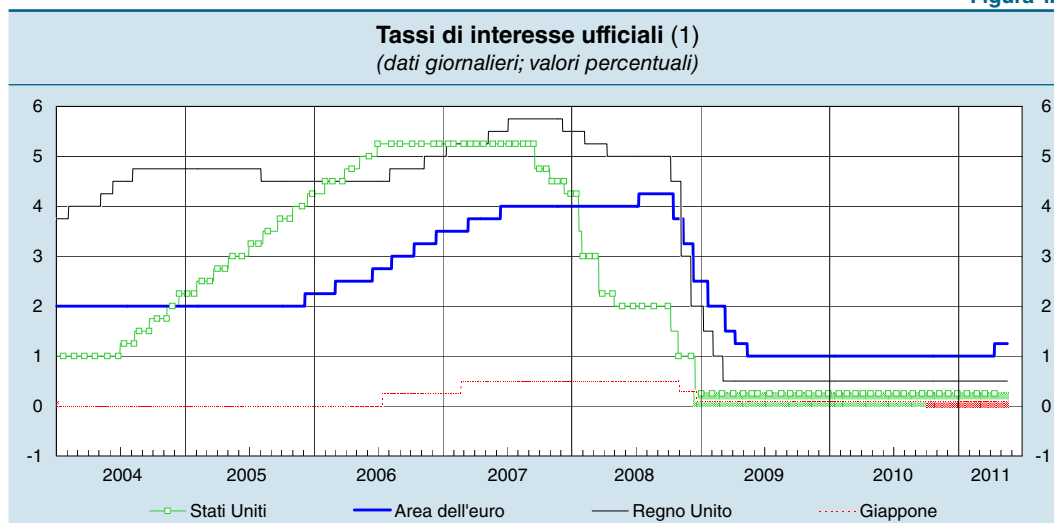
L'occupazione dipendente nel settore non agricolo nel corso del 2010 è aumentata di circa 900.000 unità, recuperando poco più di un decimo della forte perdita di posizioni lavorative nei due anni precedenti (8,7 milioni di unità). Il tasso di disoccupazione si è ridotto di 0,5 punti percentuali, portandosi in dicembre al 9,4 per cento per effetto anche di un calo del tasso di partecipazione alla forza lavoro (0,4 punti percentuali). L'incidenza dei disoccupati di lunga durata (oltre le 27 settimane) sul totale si è attestata nella media dell'anno sopra il 40 per cento, rendendo più grave il problema del riassorbimento, dato il deterioramento del capitale umano generalmente associato a prolungati periodi di inattività.

Secondo le prime stime di contabilità nazionale, nel primo trimestre del 2011 il PIL è tornato a crescere a un ritmo molto contenuto (1,8 per cento in ragione d'anno) a causa del rallentamento degli investimenti produttivi e della diminuzione della spesa pubblica. Nei primi quattro mesi del 2011 sono proseguiti il recupero dell'occupazione dipendente nel settore non agricolo (768.000 unità) e il calo del tasso di disoccupazione, sceso in aprile al 9,0 per cento.

L'inflazione al consumo è diminuita fino all'1,1 per cento nel novembre 2010. Misurazioni della dinamica dei prezzi che escludono le componenti più volatili avevano segnalato l'emergere nella seconda metà dello scorso anno di un rischio di deflazione. In particolare, l'indice al netto dei prodotti energetici e alimentari era giunto in ottobre a un minimo dello 0,6 per cento. Dallo scorso dicembre l'inflazione ha ripreso a salire, grazie al forte rincaro dei prodotti energetici e alimentari, raggiungendo in aprile il 3,2 per cento.

Per tutto il 2010 e per i primi mesi del 2011 la Riserva federale ha svolto una decisa azione di sostegno alla ripresa e di contrasto alle tendenze deflazionistiche, ricorrendo a diverse opzioni di politica monetaria. Ha mantenuto invariato il tasso di riferimento in un intervallo compreso tra lo 0,0 e lo 0,25 per cento, ribadendo in ogni riunione del Federal Open Market Committee l'intenzione di lasciarlo immutato per un periodo prolungato (fig. 1.1). In agosto ha avviato una serie di acquisti di titoli a lungo termine emessi dal Tesoro statunitense, compensando così la riduzione nel proprio portafoglio di obbligazioni emesse dalle agenzie governative e di *mortgage-backed securities* da esse garantiti. In novembre ha lanciato un nuovo programma di acquisto di titoli del Tesoro a lungo termine, che dovrebbe essere ultimato entro la fine di giugno, per un ammontare complessivo pari a 600 miliardi di dollari (fig. 1.2).

Figura 1.1



Fonte: BCE e statistiche nazionali.

(1) Per gli Stati Uniti: tasso obiettivo sui federal funds; per il Giappone: tasso obiettivo sull'overnight sul mercato monetario sui prestiti interbancari non garantiti da collaterale; per l'area dell'euro: tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; per il Regno Unito: tasso sulle riserve delle banche commerciali presso la Banca d'Inghilterra, prima del 18 maggio 2006 tasso pronti contro termine.

Escludendo i programmi di sostegno alla liquidità del sistema finanziario, le principali misure non convenzionali sono identificabili nell'acquisto di obbligazioni emesse dalle agenzie governative, di mortgage-backed securities da esse garantiti e di titoli del Tesoro a lungo termine. Secondo studi empirici condotti dalla Riserva federale, queste misure hanno avuto successo, riuscendo a esercitare un effetto diretto di riduzione dei tassi a lungo termine. Ciò potrebbe essere dovuto alla forte preferenza degli investitori per determinati orizzonti temporali (preferred habitat), che di fatto ridurrebbe la sostituibilità tra titoli con diversa scadenza; in questo contesto, l'effetto diretto degli acquisti della Riserva federale deriverebbe dalla conseguente rarefazione sul mercato di titoli a lungo termine. Secondo una stima prudente, la diminuzione dei tassi a lungo termine attraverso questo meccanismo potrebbe aggirarsi attorno ai 50 punti base. Tenuto conto di ciò e formulando ipotesi credibili sull'evoluzione futura dello stock di titoli a lungo termine detenuto nel proprio portafoglio, la Riserva federale ha calcolato che alla fine del 2010 le misure non convenzionali abbiano contribuito a diminuire il tasso di disoccupazione per quasi un punto percentuale e a elevare quello di inflazione, al netto delle componenti più volatili, di un ammontare simile.

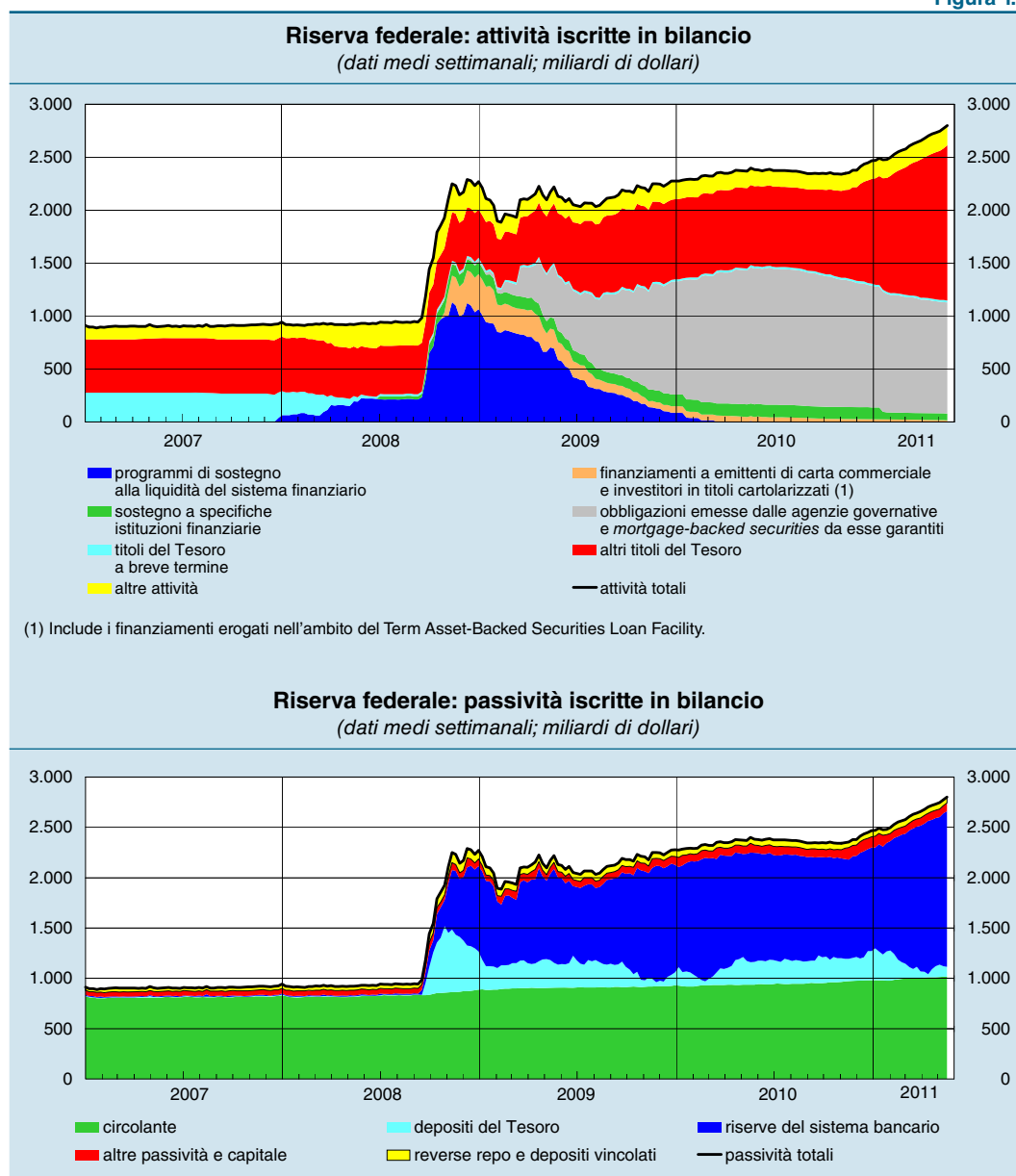
La Riserva federale ha continuato a segnalare la propria determinazione a contrastare potenziali spinte inflazionistiche future, predisponendo strumenti atti a facilitare un flessibile ed eventualmente rapido riassorbimento dell'eccesso di riserve bancarie. In particolare, ha incluso i *mortgage-backed securities* nel novero degli strumenti finanziari che possono essere ceduti nell'ambito dei reverse repo e ha sperimentato delle aste di depositi vincolati. Le aspettative di inflazione a lungo termine, rilevate dalla *Survey of Professional Forecasters* della Riserva federale di Filadelfia, sono rimaste stabili attorno al 2,3 per cento per tutto il 2010 e per i primi mesi del 2011.

La politica di bilancio ha mantenuto un orientamento espansivo. In dicembre l'Amministrazione ha varato un programma di misure temporanee di stimolo, imperniato su una riduzione dei contributi previdenziali a carico del lavoro e sull'introduzione di incentivi per gli investimenti in macchinari. Il programma prevede, inoltre, l'estensione al 2011 dei sussidi di disoccupazione per i disoccupati di lungo periodo e la proroga fino al 2012 degli sgravi fiscali varati dall'Amministrazione Bush nel 2001 e nel 2003.

Nelle stime del Congressional Budget Office (CBO), in uno scenario di legislazione invariata, verosimile considerando l'esistenza di un forte disaccordo tra l'Ammi-

nistrazione e il Congresso, il disavanzo federale, pari a 8,9 punti percentuali di PIL nel 2010, si porterebbe a 9,3 nel 2011 per poi ridursi a 6,9 nel 2012.

Figura 1.2

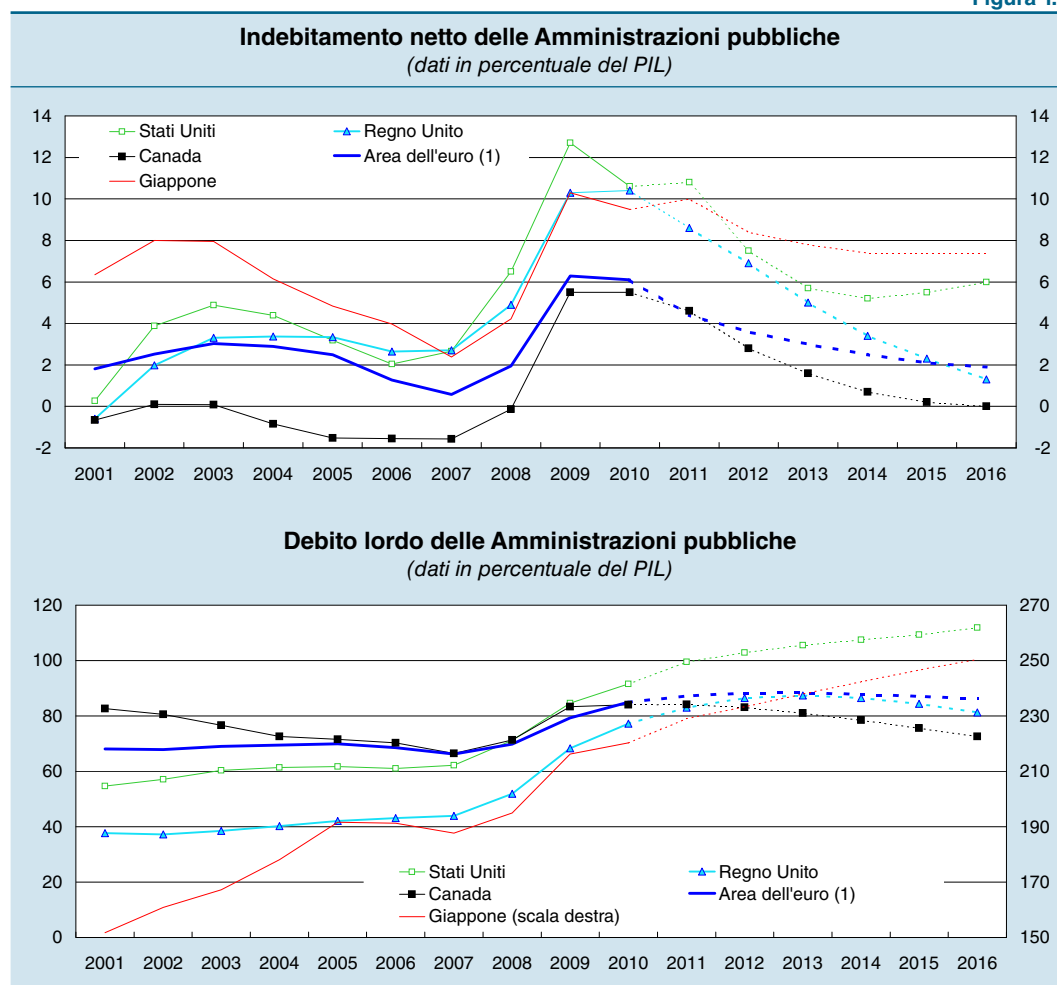


Fonte: Riserva federale.

Nella valutazione del CBO, un ruolo rilevante nell'ampliamento del disavanzo federale negli ultimi anni sarebbe stato giocato dall'operare degli stabilizzatori automatici, oltre che dalle misure discrezionali anticicliche adottate dall'Amministrazione, mentre le principali misure di sostegno al sistema finanziario avrebbero inciso in misura limitata. Nel biennio 2009-2010 la ricapitalizzazione delle due principali agenzie governative specializzate nel rifinanziamento di mutui ipotecari (Fannie Mae e Freddie Mac) ha richiesto fondi per un ammontare complessivo pari a 131 miliardi di dollari. Il Troubled Asset Relief Program (TARP) – il piano per finanziare la ricapitalizzazione del sistema bancario, il salvataggio dell'industria automobilistica nonché dell'American International Group e la rinegoziazione a condizioni più favorevoli dei mutui ipotecari esposti al rischio di insolvenza – prevedeva uno stanziamento iniziale di 700 miliardi di dollari. L'erogazione effettiva di fondi dovrebbe eccedere di poco i 430 miliardi; di questi, 244 miliardi sono già stati restituiti. Nelle valutazioni del CBO il programma finirebbe per avere un costo netto complessivo di appena 19 miliardi.

Nelle previsioni del Fondo monetario internazionale (FMI), l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche passerebbe dal 10,6 per cento del PIL nel 2010 al 7,5 nel 2012. Il debito lordo si accrescerebbe dal 91,6 per cento del PIL alla fine del 2010 al 102,9 alla fine del 2012 (fig. 1.3). Su un orizzonte di più lungo periodo predomina il rischio di un forte aumento del debito federale (e di riflesso di quello lordo delle Amministrazioni pubbliche), sospinto dalla prevista crescita della spesa dei principali programmi di assistenza sanitaria (Medicare e Medicaid) e previdenziale (Social Security).

Figura 1.3



Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2011 e *Fiscal Monitor*, aprile 2011.
(1) Esclude l'Estonia.

La crisi del mercato immobiliare. – I prezzi degli immobili residenziali, nella rilevazione dell'indice Case-Shiller relativo alle dieci principali aree metropolitane, hanno oscillato nel corso del 2010: a una moderata ripresa nella prima parte dell'anno, associabile alla presenza di temporanei incentivi fiscali all'acquisto, è seguita una netta caduta nel secondo semestre e nei primi mesi del 2011. In febbraio l'indice risultava inferiore del 3,5 per cento circa rispetto a dicembre 2009 e del 32,5 rispetto al valore massimo registrato nel giugno del 2006.

Il persistere della crisi del mercato degli immobili residenziali, evidente anche nel basso numero di transazioni relative a nuove abitazioni, è riconducibile a diversi fattori,

tra cui l'irrigidimento dell'offerta di mutui ipotecari da parte del sistema bancario e l'elevata incidenza degli avvii di procedure esecutive sui mutui in essere.

Considerando le misure a sostegno del mercato immobiliare, l'Home Affordable Modification Program, introdotto nel marzo 2009 per favorire il processo di rinegoziazione dei mutui ipotecari esposti al rischio di insolvenza, non è riuscito a centrare l'obiettivo, ancorché elevato, di coinvolgere circa 3-4 milioni di contratti. Fino al marzo scorso, solo circa 587.000 mutui avevano registrato modifiche contrattuali permanenti. La ridotta efficacia del piano emerge anche dai costi di attuazione, che, nella valutazione del CBO, sarebbero stati pari a un solo miliardo di dollari, a fronte dei 50 stanziati in origine nell'ambito del TARP.

Il prezzo degli immobili commerciali, dopo la forte caduta nel 2009 (-29 per cento circa), ha registrato un andamento altalenante. Nel febbraio scorso l'indice di prezzo elaborato da Moody's, che comprende quattro categorie di immobili (uffici, negozi, fabbricati industriali e unità residenziali con più di quattro nuclei abitativi), risultava inferiore del 6,5 per cento circa rispetto a dicembre 2009.

L'economia giapponese

Nel 2010 il PIL è cresciuto del 4,0 per cento (cfr. tav. 1.1). I più rilevanti contributi alla crescita sono provenuti dalle esportazioni nette (1,8 punti percentuali) e dai consumi (per poco più di un punto). Le esportazioni hanno registrato un aumento del 23,9 per cento, trainate dai flussi verso le economie dell'Asia orientale che rappresentano oltre il 50 per cento del totale. La ripresa dei consumi si è concentrata nell'acquisto di beni durevoli, a sua volta incentivato da misure di politica economica. Le condizioni del mercato del lavoro sono solo lievemente migliorate. Nel dicembre del 2010 il tasso di disoccupazione risultava pari al 4,9 per cento, tre decimi in meno rispetto a un anno prima; nello stesso arco temporale, l'occupazione complessiva è aumentata appena di un decimo di punto (40.000 unità).

A marzo del 2011 l'attività economica è stata sconvolta dal terremoto che ha colpito la regione di Tohoku nel nord est del Giappone (cfr. il riquadro: *Conseguenze economiche del terremoto in Giappone*, in *Bollettino economico*, n. 64, 2011). Il sisma ha inciso sull'andamento del prodotto attraverso diversi canali: riduzione dell'offerta potenziale di energia elettrica, danneggiamenti della struttura produttiva, interruzioni della fornitura di beni intermedi. Lo scorso marzo la produzione industriale è crollata del 15 per cento circa rispetto al mese precedente. Secondo stime preliminari, nel primo trimestre il PIL è caduto del 3,7 per cento in ragione d'anno.

Le tendenze deflazionistiche si sono attenuate. Al netto dei prodotti energetici e alimentari, il calo dei prezzi al consumo è passato dall'1,6 per cento nel maggio del 2010 allo 0,7 nello scorso marzo. Calcolata sulla base dell'indice complessivo dei prezzi al consumo, la deflazione nei primi mesi del 2011 si è azzerata.

La Banca del Giappone ha rafforzato nel corso del 2010 l'orientamento espansivo della politica monetaria. In ottobre ha ridotto il tasso di riferimento in un intervallo compreso tra lo 0,0 e lo 0,1 per cento. Simultaneamente è stato varato l'Asset Purchase Program, con un obiettivo di erogazione di finanziamenti a tre e a sei mesi a un tasso dello 0,1 per cento per un ammontare di 30.000 miliardi di yen (pari al 6,2 per cento

circa del PIL) e di acquisti straordinari e temporanei di titoli di Stato e di diversi strumenti finanziari emessi dal settore privato per 5.000 miliardi. Nel giugno del 2010 la Banca del Giappone ha lanciato un programma di finanziamenti, pari a 3.000 miliardi di yen a condizioni particolarmente vantaggiose e con durata annuale estendibile fino a quattro anni, per incentivare l'erogazione di fondi dal sistema finanziario alle imprese coinvolte in uno sforzo di innovazione e di potenziamento della produttività. Allo scopo di alleviare gli effetti negativi del terremoto sull'attività produttiva e sulla fiducia dei consumatori e delle imprese, la Banca centrale ha ampliato nel marzo di quest'anno il programma di acquisti straordinari fino a 10.000 miliardi di yen e istituito in aprile un fondo di 1.000 miliardi, destinato al sostegno dei prestiti bancari alle imprese situate nella regione colpita dal sisma.

Nelle stime dell'FMI, il disavanzo complessivo delle Amministrazioni pubbliche, pari nel 2010 al 9,5 per cento del PIL, dovrebbe rimanere elevato nei prossimi anni, tenendo anche conto delle spese di ricostruzione dovute al sisma. In questo contesto, il debito lordo delle Amministrazioni pubbliche s'innalzerebbe tra la fine del 2010 e la fine del 2012 da 220,3 a 233,4 punti percentuali di PIL (fig. 1.3).

L'economia della UE

Le economie appartenenti all'Unione europea (UE-27) nel 2010 hanno registrato un tasso di crescita dell'1,8 per cento, lo stesso osservato nell'area dell'euro.

Regno Unito. – Nel 2010 l'attività economica nel Regno Unito è aumentata dell'1,3 per cento, grazie al cospicuo contributo fornito dal ciclo delle scorte. I consumi delle famiglie, frenati anche da condizioni restrittive nell'offerta di credito e da elevata incertezza sulle prospettive di reddito, sono cresciuti appena dello 0,6 per cento. L'inflazione al consumo ha oscillato tra il 3 e il 4 per cento per tutto il 2010; nei primi mesi dell'anno in corso ha superato il 4 per cento. Il forte rialzo dell'inflazione, rilevato anche da misurazioni che escludono le componenti più volatili del paniere, viene generalmente attribuito, oltreché agli effetti del deprezzamento del cambio, a fattori temporanei, quali l'innalzamento dell'imposta sul valore aggiunto e l'incremento dei prezzi delle materie prime. Le retribuzioni nel settore privato hanno mantenuto un andamento moderato, risentendo delle deboli condizioni del mercato del lavoro e mostrando di non incorporare aspettative di un permanente rialzo del tasso di inflazione.

La Banca d'Inghilterra ha mantenuto inalterato l'orientamento espansivo della politica monetaria. Il tasso di riferimento è rimasto invariato allo 0,5 per cento; lo stock di titoli acquisiti a fronte della creazione di riserve è rimasto immutato, pari a 200 miliardi di sterline (equivalenti al 14 per cento circa del PIL). La scelta di non variare l'orientamento della politica monetaria, sebbene l'inflazione al consumo sia giunta a eccedere per oltre due punti percentuali l'obiettivo del 2 per cento, è riconducibile alla convinzione che all'origine delle dinamiche recenti vi siano fattori per lo più di natura temporanea.

Nell'esercizio finanziario 2010-11 conclusosi nel marzo scorso, escludendo gli effetti temporanei degli interventi a sostegno del sistema finanziario, il fabbisogno

del settore pubblico si è ridotto al 9,6 per cento del PIL (dall'11,1 dell'esercizio precedente). Il miglioramento dei conti pubblici è in linea con il piano di risanamento delineato nella legge di bilancio di emergenza, varata nel giugno scorso. Questa fissava quali obiettivi il completo riequilibrio lungo un orizzonte quinquennale del saldo di bilancio, corretto per il ciclo e al netto delle spese per investimenti, nonché l'avvio, a partire dall'esercizio finanziario 2015-16, di un processo di riduzione del rapporto tra debito del settore pubblico, al netto degli effetti temporanei degli interventi a sostegno del sistema finanziario, e PIL. Il disegno complessivo della manovra è stato confermato nella proposta di bilancio presentata al Parlamento nel marzo scorso e, secondo la valutazione dell'Office for Budget Responsibility (un organismo di valutazione indipendente della politica fiscale istituito lo scorso anno), sarebbe in linea con il raggiungimento degli obiettivi prefissati: il disavanzo di bilancio, al netto delle spese per investimenti e corretto per il ciclo, scenderebbe dal 4,6 per cento del PIL nell'esercizio 2010-11 al 3,2 nel 2011-12, per poi sostanzialmente azzerarsi nel 2014-15; il debito netto del settore pubblico, poco al di sotto del 60 per cento nel marzo scorso, si innalzerebbe sino al 70,9 per cento nel marzo del 2014 per poi ridursi gradualmente. Parallelamente il debito lordo delle Amministrazioni pubbliche, nella definizione coerente con il Trattato di Maastricht, aumenterebbe dal 78,7 all'87,2 per cento del PIL, per poi ridursi.

Il debito netto del settore pubblico differisce dal debito lordo delle Amministrazioni pubbliche coerente con il Trattato di Maastricht principalmente perché: a) fa riferimento, oltre che alle Amministrazioni pubbliche, anche alle società a controllo pubblico; b) sottrae alle passività finanziarie le attività liquide.

Il varo negli ultimi anni di rilevanti interventi a sostegno del sistema finanziario ha portato a differenziare misure di fabbisogno e di debito a seconda che queste includano o escludano gli effetti temporanei di tali interventi. Nel marzo 2011 il debito netto del settore pubblico, nella misurazione che tiene conto degli effetti temporanei citati, ammontava a circa il 149 per cento del PIL. La forte differenza scaturisce dall'inserimento nel computo del debito delle passività finanziarie dei due principali istituti bancari a controllo pubblico (Royal Bank of Scotland e Lloyds Banking Group) al netto delle sole attività liquide iscritte in bilancio.

Paesi nuovi membri della UE. – Dopo la forte contrazione del 2009, l'attività economica è tornata a espandersi in quasi tutti gli otto paesi nuovi membri dell'Unione che nel 2010 non avevano ancora adottato l'euro, pur con significative differenze tra loro e rimanendo, con l'eccezione della Polonia, al di sotto dei livelli precedenti la crisi (tav. 1.2). Complessivamente il PIL è aumentato del 2,1 per cento (contro una diminuzione del 3,5 nel 2009), sostenuto prevalentemente dalle esportazioni e dalle scorte. La domanda interna è rimasta debole, pur con segni di miglioramento nel corso dell'anno.

La Polonia, solo sfiorata dalla crisi e con un'espansione robusta nel 2010 (3,8 per cento), è stato l'unico paese nel quale la domanda interna, sospinta dai consumi delle famiglie e dalla spesa pubblica, ha fornito un contributo positivo alla crescita del PIL. Nella Repubblica Ceca la ripresa dei consumi è stata modesta, mentre il rientro dalle politiche di bilancio espansive ha frenato la crescita. Negli altri paesi la domanda interna ha risentito, oltre che della decisa azione di restrizione fiscale, della fragile situazione patrimoniale delle famiglie e delle imprese e di condizioni stringenti dell'offerta di credito. Nei paesi baltici, dove la contrazione del prodotto nel 2009 è stata assai elevata, l'attività economica inizialmente ha tratto sostegno dalle esportazioni; nella seconda parte dell'anno la domanda interna ha segnato un progressivo miglioramento, concorrendo alla sensibile accelerazione del PIL, in particolare in Estonia (che dal 1° gennaio del 2011 ha adottato l'euro) dove la crescita nel 2010 è risultata pari al 3,1 per cento.

Tavola 1.2

Principali indicatori macroeconomici dei paesi nuovi membri della UE che non fanno parte dell'area dell'euro (1) <i>(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)</i>										
PAESI	PIL		Prezzi al consumo (2)		Saldo di conto corrente (3)		Debito estero (3) (4)	Saldo del bilancio pubblico (3)		Debito pubblico (3)
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2010	2009	2010	2010
Bulgaria	-5,5	0,2	2,5	3,0	-8,9	-1,0	104,7	-4,7	-3,2	16,2
Estonia	-13,9	3,1	0,2	2,7	4,5	3,6	115,0	-1,7	0,1	6,6
Lettonia	-18,0	-0,3	3,3	-1,2	8,6	3,6	163,6	-9,7	-7,7	44,7
Lituania	-14,7	1,3	4,2	1,2	4,3	1,8	85,9	-9,5	-7,1	38,2
Polonia	1,7	3,8	4,0	2,7	-2,2	-3,4	66,4	-7,3	-7,9	55,0
Repubblica Ceca	-4,1	2,3	0,6	1,2	-3,2	-3,8	49,5	-5,9	-4,7	38,5
Romania	-7,1	-1,3	5,6	6,1	-4,2	-4,1	76,1	-8,5	-6,4	30,8
Ungheria	-6,7	1,2	4,0	4,7	0,4	2,1	158,5	-4,5	-4,2	80,2
Totale	-3,5	2,1	3,7	3,2	....	....	81,3	-6,8	-6,3	48,1

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Banca Mondiale.
 (1) Viene inclusa anche l'Estonia, che ha adottato l'euro dal 1° gennaio 2011. – (2) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. –
 (3) In rapporto al PIL. – (4) Lordo.

Le pressioni inflazionistiche, relativamente contenute nella prima parte dell'anno, sono tornate a intensificarsi alla fine del 2010 e nei primi mesi dell'anno in corso, alimentate dall'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari ed energetici. Nella media del 2010 l'inflazione è stata pari al 3,2 per cento, mezzo punto in meno rispetto al 2009.

Nella prima metà dell'anno le banche centrali nei paesi con un obiettivo di inflazione (Polonia, Repubblica Ceca, Romania e Ungheria) hanno continuato ad abbassare i tassi di riferimento, con l'eccezione della Polonia, tra un minimo di 25 e un massimo di 175 punti base nella Repubblica Ceca e in Romania, rispettivamente. Con l'intensificarsi delle pressioni inflazionistiche il ciclo espansivo si è interrotto, e tra lo scorso novembre e maggio di quest'anno le banche centrali ungherese e polacca hanno innalzato in più riprese i tassi di riferimento, per complessivi 75 punti base. Negli altri paesi, che mantengono un regime di cambio fisso, la graduale riduzione dei tassi di interesse a breve termine nel corso dell'anno ha contribuito all'allentamento delle condizioni monetarie.

Dopo il forte deterioramento del 2009, indotto dalla crisi e dalle misure discrezionali adottate per contrastarla, nel 2010 la situazione dei conti pubblici è migliorata in tutti i paesi, tranne che in Polonia dove l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è salito al 7,9 per cento del PIL (7,2 nel 2009) per effetto dell'aumento della spesa pubblica.

Negli altri paesi il miglioramento dei saldi di bilancio è stato conseguito attraverso misure correttive, pari a oltre due punti di PIL in Bulgaria, Lettonia, Lituania e Romania. Dal lato della spesa, sono stati congelati o ridotti i salari nel settore pubblico e si sono contenute le uscite in conto capitale; dal lato delle entrate, gli interventi sono consistiti prevalentemente in aumenti dell'imposizione indiretta. In

Ungheria, a fronte di minori entrate connesse anche con la riduzione dell'imposizione sulle imprese, il governo ha sospeso i trasferimenti statali ai fondi previdenziali privati e ha introdotto a metà dell'anno un'imposta straordinaria sulle istituzioni finanziarie, estesa successivamente ad altri settori.

In coincidenza con la ripresa dell'attività economica, le bilance dei pagamenti di parte corrente si sono deteriorate nella maggior parte dei paesi.

Tranne l'Ungheria, i paesi che nel 2010 avevano in corso programmi di assistenza finanziaria internazionale hanno chiesto di rinnovarli o prorogarli, in considerazione delle vulnerabilità associate agli elevati deficit di finanza pubblica e ai rischi di finanziamento degli stessi sul mercato. La Romania ha richiesto la concessione di un'apertura di credito di durata biennale con le istituzioni internazionali, mentre la Polonia ha rinnovato fino al 2013 la linea di credito precauzionale in essere con l'FMI, con un aumento dell'importo accordato (cfr. il capitolo 4: Il G20 e la cooperazione economica internazionale). La Lettonia ha prorogato sino alla fine del 2011 il programma in corso.

Le principali economie emergenti: Cina, India, Brasile e Russia

Cina. – Nel 2010 il tasso di espansione dell'attività economica è salito al 10,3 per cento, dal 9,2 nel 2009, riportandosi su valori prossimi a quelli precedenti la crisi (tav. 1.3). La spesa interna per investimenti ha continuato a fornire il principale apporto alla crescita; quello delle esportazioni nette è tornato positivo (0,8 punti percentuali, da -3,7 nel 2009), rimanendo tuttavia ben inferiore ai valori del triennio 2005-07.

L'accumulazione di capitale fisso ha decelerato nettamente, all'11,8 per cento in termini reali dal 24,5 nel 2009, in seguito al progressivo completamento del piano di investimenti in infrastrutture adottato dal governo nell'autunno del 2008. Il rallentamento della spesa pubblica è stato parzialmente compensato dall'accelerazione degli investimenti privati.

I consumi totali (inclusi quelli del settore pubblico) sono cresciuti dell'8,1 per cento, un ritmo analogo a quello del 2009: gli acquisti di beni durevoli hanno continuato a mostrare una dinamica elevata, particolarmente nelle aree rurali, sostenuti dall'aumento dei redditi familiari e dal rinnovo degli incentivi temporanei all'acquisto.

Tavola 1.3

Principali indicatori macroeconomici di Cina, India, Brasile e Russia (variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)									
PAESI	PIL			Prezzi al consumo		Saldo di conto corrente (1)		Saldo di bilancio pubblico (1) (2)	
	2004-08	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Cina	11,6	9,2	10,3	-0,7	3,3	6,0	5,2	-2,8	-1,6
India (3)	8,6	7,0	8,6	10,9	12,0	-2,8	-3,2	-10,0	-9,4
Brasile	4,8	-0,6	7,5	4,9	5,0	-1,5	-2,3	-3,1	-2,9
Russia	7,1	-7,8	4,0	11,7	6,9	4,1	4,9	-6,3	-3,6

Fonte: FMI e statistiche nazionali.
(1) In rapporto al PIL. – (2) Settore pubblico consolidato. Per l'India il dato si riferisce all'anno fiscale, terminante il 31 marzo dell'anno successivo a quello indicato. – (3) Il PIL è valutato al costo dei fattori.

Anche nel 2010 la crescita dei consumi privati è stata inferiore a quella del PIL, determinando un'ulteriore caduta della quota sul prodotto al di sotto del 35 per cento, 12 punti percentuali in meno rispetto al 2000 (cfr. la Relazione sull'anno 2009). In base all'indagine sulle famiglie cinesi, condotta dall'Ufficio nazionale di statistica, nella media dell'anno la dinamica del reddito e quella del consumo pro capite, misurate in termini reali, si sono indebolite nelle aree urbane e rafforzate invece in quelle rurali, riflettendo l'accelerazione dei prezzi dei prodotti agricoli, che ha eroso il potere d'acquisto dei residenti nelle grandi città. La propensione al risparmio delle famiglie ha continuato a crescere nelle aree urbane (al 30 per cento in rapporto al reddito disponibile, un valore mai raggiunto in passato) ed è tornata a salire anche in quelle rurali (al 26 per cento, 3,5 punti in più rispetto al 2009), presumibilmente in risposta ad aumenti di reddito in parte percepiti come transitori.

Il forte aumento dell'inflazione al consumo nel 2010, al 3,3 per cento nella media dell'anno, ha riflesso sia il rincaro delle materie prime energetiche e alimentari, sia pressioni più diffuse derivanti dalla domanda interna, soprattutto nel comparto dei servizi sanitari e abitativi. L'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari (7,2 per cento), che rappresentano ancora circa il 30 per cento della spesa complessiva delle famiglie, ha contribuito per quasi due terzi alla crescita dell'inflazione complessiva. Nei primi mesi del 2011 quest'ultima ha continuato a salire, collocandosi in aprile al 5,3 per cento, un livello ben superiore all'obiettivo perseguito dalle autorità (4 per cento); anche escludendo le componenti più volatili, la dinamica di fondo dei prezzi è aumentata al 2,3 per cento, il valore più alto da quando, nel 2006, il fenomeno ha iniziato a essere rilevato.

L'impennata dei prezzi ha generato durante la scorsa estate un'ondata di scioperi nelle fabbriche situate nelle regioni orientali più industrializzate del paese. Le rivendicazioni salariali hanno indotto le autorità locali di quasi tutte le province ad aumentare il salario minimo legale; nella media nazionale, l'incremento è stato del 24 per cento, con rialzi che hanno raggiunto il 30 in alcune province più povere dell'interno (alla fine del 2010 il salario minimo si collocava in media a 870 yuan al mese, pari a circa 128 dollari, mentre nelle principali città industriali, quali Shenzhen, Guangzhou e Shanghai, è salito fino a 190 dollari al mese). Questi aumenti tendono ad avere ripercussioni rilevanti sulle retribuzioni effettive dei lavoratori immigrati dalle zone rurali, che svolgono lavori non qualificati, soprattutto nel settore manifatturiero e nelle costruzioni, percependo salari prossimi al minimo legale.

In risposta alle crescenti spinte inflazionistiche, l'azione restrittiva messa in atto dalla Banca centrale cinese (People's Bank of China, PBoC) si è intensificata: il coefficiente di riserva obbligatoria sui depositi bancari è stato innalzato ripetutamente dall'inizio del 2010, per un totale di 5,5 punti percentuali, fino al 21 per cento per le grandi banche. A partire dallo scorso ottobre, la PBoC ha iniziato ad aumentare anche i tassi di interesse sui prestiti e sui depositi bancari a un anno, per complessivi 100 punti base (fino al 6,3 e 3,25 per cento, rispettivamente). In termini reali, tuttavia, i tassi rimangono ancora inferiori ai livelli precedenti la crisi. Nel tentativo di contenere l'inflazione importata, lo scorso giugno le autorità hanno ripristinato anche un certo grado di flessibilità del tasso di cambio con il dollaro, anche se finora ne hanno fatto un uso limitato (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari*).

Nel 2010 l'espansione del credito bancario, pur rallentando rispetto all'eccezionale valore raggiunto l'anno precedente, ha continuato a eccedere l'obiettivo, particolarmente nel settore immobiliare. L'ammontare totale di prestiti concessi dagli istituti di credito è aumentato del 20 per cento (dal 32 nel 2009). L'inasprimento delle misure amministrative ha riguardato soprattutto le condizioni per la concessione di mutui ipotecari e di finanziamenti alle imprese del settore immobiliare, anche allo scopo di raffreddare la dinamica dei prezzi delle abitazioni, in forte rialzo dall'estate del 2009. Gli ultimi dati disponibili indicano che l'incremento dei prezzi degli immobili nelle

principali aree urbane si è dimezzato rispetto ai picchi della scorsa primavera, collocandosi attorno al 6 per cento in aprile rispetto allo stesso periodo del 2010.

Alla fine dello scorso gennaio la PBoC ha annunciato la decisione di abolire l'obiettivo quantitativo sulla concessione di nuovi prestiti bancari, in favore di una più ampia grandezza aggregata di riferimento, denominata *total social financing*, in grado di riflettere meglio le reali condizioni di liquidità del sistema economico.

L'esigenza è nata dal diffondersi di strumenti alternativi rispetto ai tradizionali prestiti bancari, cui le banche hanno fatto crescente ricorso per aggirare sia le misure amministrative di restrizione del credito (soprattutto quello al settore immobiliare), sia il tetto alla remunerazione dei depositi bancari, tuttora soggetti a stretta regolamentazione pubblica. I nuovi canali di finanziamento individuati dalla PBoC includono le accettazioni bancarie, i prestiti creati dalle banche attraverso operazioni fuori bilancio e il ricorso diretto al mercato da parte delle imprese non finanziarie tramite l'emissione di azioni e obbligazioni. Secondo i dati diffusi dalla PBoC, nel 2010 i prestiti bancari in valuta locale hanno rappresentato appena il 55,6 per cento del totale dei nuovi finanziamenti al sistema economico, a fronte del 92 nel 2002; la quota di nuovi prestiti creati dalle banche attraverso operazioni fuori bilancio, finora non soggetti al controllo dell'autorità di vigilanza, è salita al 24 per cento, dall'11 nel 2009.

Nel 2010 il deficit del settore pubblico consolidato è sceso all'1,6 per cento del PIL, dal 2,8 nel 2009, in virtù del forte incremento del gettito fiscale. Il piano di bilancio per il 2011 contempla una ricomposizione della spesa pubblica a sostegno dei redditi e dei consumi delle famiglie e una riforma della tassazione diretta in senso perequativo. Detta riforma prevede l'innalzamento della soglia di esenzione dall'imposta sui redditi, da 2.000 a 3.000 renminbi al mese (equivalenti a circa 460 dollari); la misura interesserebbe circa 50 milioni di contribuenti (il 12,5 per cento del totale) e determinerebbe una riduzione delle entrate dell'1,4 per cento. In linea con gli auspici formulati dal governo nel nuovo piano quinquennale varato in marzo, la misura, oltre ad avere effetti perequativi, potrebbe rafforzare i consumi, in virtù di una maggiore propensione alla spesa da parte delle famiglie meno abbienti.

Nel primo trimestre del 2011 il PIL è aumentato del 9,7 per cento rispetto allo stesso periodo del 2010, rallentando lievemente in termini congiunturali. Diversamente dai trimestri precedenti, i consumi hanno fornito il contributo principale alla crescita (5,9 punti percentuali), a fronte di un ridimensionamento dell'apporto degli investimenti e delle esportazioni nette.

India. – Nel 2010 il PIL misurato al costo dei fattori ha accelerato all'8,6 per cento, dal 7,0 nell'anno precedente, riportandosi su un ritmo di espansione prossimo a quello del quinquennio 2004-08. La ripresa particolarmente vivace dell'attività nell'industria e nei servizi privati e il buon andamento della produzione agricola hanno più che compensato il progressivo venir meno dell'impulso fornito dalla politica fiscale espansiva attuata nel 2009. Dal lato della domanda, il prodotto è stato trainato dalla forte dinamica della spesa per investimenti in infrastrutture e per consumi di beni durevoli, nonché dal miglioramento del contributo delle esportazioni nette, divenuto positivo.

L'inflazione misurata dall'indice dei prezzi all'ingrosso, principale indicatore di riferimento della politica monetaria, è aumentata al 9,5 per cento nella media del 2010 (dal 2,2 nel 2009), sospinta dal rincaro dei beni alimentari e, in misura crescente, dall'accelerazione diffusa dei prezzi dei prodotti manufatti. L'incremento dell'indice dei prezzi al consumo, in cui è preponderante il peso della componente alimentare, è

salito fino al 12 per cento, trainato dai rincari di frutta, verdura e prodotti a più elevato contenuto proteico.

Nell'ultimo decennio, grazie al miglioramento delle condizioni di vita, l'incidenza dei generi alimentari nella spesa delle famiglie si è progressivamente ridotta, in particolare nelle aree urbane, pur rimanendo ancora elevata nel confronto internazionale. Secondo stime ufficiali (relative all'anno fiscale 2006-07), la quota degli alimentari nella spesa delle famiglie rurali si colloca attorno al 52 per cento, a fronte del 39 per quelle urbane, per le quali tale quota si è ridotta di almeno dieci punti percentuali nell'ultimo decennio. A ulteriore conferma del migliorato benessere nelle città, vi è evidenza di una progressiva trasformazione delle abitudini alimentari, con un aumento dei consumi di prodotti a più elevato contenuto proteico a discapito di quelli più tradizionali, come riso e cereali, che comunque continuano a rappresentare il capitolo di spesa più rilevante.

In presenza di una dinamica dell'inflazione sistematicamente superiore alle attese, dall'inizio del 2010 la Banca centrale indiana ha avviato un'azione restrittiva, innalzando ripetutamente i tassi ufficiali di riferimento repo e reverse repo (per un totale di 250 e 300 punti base, rispettivamente) fino al 7,25 per cento il primo e al 6,25 il secondo all'inizio di maggio, livelli che comunque permangono negativi in termini reali; al contempo, ha aumentato il coefficiente di riserva obbligatoria, per 100 punti base. Nell'anno fiscale 2010-11 (terminante lo scorso marzo), il disavanzo pubblico consolidato è sceso al 9,4 per cento in rapporto al PIL, dal picco dell'anno precedente (10,0 per cento), grazie al forte aumento delle entrate, che hanno beneficiato della congiuntura favorevole e di introiti una tantum derivanti da privatizzazioni e vendite di licenze nel settore delle telecomunicazioni. Nel confronto con altri paesi emergenti, l'India presenta una situazione di finanza pubblica strutturalmente più fragile, con ampi deficit di bilancio e un debito pubblico relativamente elevato (attorno al 70 per cento del PIL).

Gli elevati squilibri di bilancio risentono dell'allocazione inefficiente della spesa, in particolare di quella destinata ai sussidi al consumo di energia (pari a oltre il 3 per cento del PIL nel 2008). Nel 2010, per limitare i costi dell'attuale sistema di sussidi, il governo ha intrapreso un'ambiziosa riforma, liberalizzando completamente i prezzi della benzina e introducendo invece un meccanismo selettivo di trasferimenti diretti in favore delle famiglie meno abbienti. Nondimeno, rimangono ancora amministrati i prezzi del gasolio, del kerosene e del gas liquido, cui è riconducibile circa la metà dei consumi energetici.

Brasile. – Nel 2010 il PIL è cresciuto al ritmo sostenuto del 7,5 per cento (-0,6 nel 2009). La forte espansione della domanda interna per consumi e investimenti ha beneficiato dei cospicui afflussi di capitali dall'estero e degli accresciuti proventi da esportazioni di materie prime. L'andamento dell'attività economica si è moderato nella seconda metà dell'anno, riportandosi su un ritmo più sostenibile rispetto al potenziale di crescita (stimato attorno al 4,4 per cento).

I consumi privati sono aumentati del 7,0 per cento, il tasso più elevato dell'ultimo quindicennio, grazie alle favorevoli condizioni sul mercato del lavoro, dove il tasso di disoccupazione si è ridotto fino al 5,3 per cento in dicembre, e all'ampia disponibilità di credito. Gli investimenti delle imprese, dopo la forte contrazione subita nel 2009, sono rimbalzati crescendo del 21,9 per cento. Il contributo alla crescita delle esportazioni nette è divenuto invece fortemente negativo (-2,8 punti percentuali), risentendo di una dinamica assai elevata delle importazioni. Nonostante le migliorate ragioni di scambio per il rincaro delle materie prime, l'avanzo commerciale si è notevolmente ridotto rispetto agli anni precedenti.

Le pressioni inflazionistiche sono tornate a intensificarsi dall'autunno scorso; dal 5 per cento nella media del 2010, l'inflazione al consumo ha continuato a salire anche nei primi mesi di quest'anno portandosi al 6,5 per cento in aprile, valore pari al limite superiore dell'intervallo obiettivo della banca centrale ($4,5 \pm 2$ per cento). Per contrastare tali tendenze, le autorità monetarie hanno innalzato il tasso di riferimento per complessivi 325 punti base tra l'aprile del 2010 e l'aprile di quest'anno, fino al 12 per cento.

In presenza di cospicui e persistenti afflussi di capitale dall'estero, le autorità hanno dapprima elevato al 6,0 per cento l'aliquota dell'imposta sugli acquisti di obbligazioni da parte di investitori esteri, già in vigore dalla fine del 2009; dall'inizio del 2011, la misura è stata poi estesa a tutte le operazioni di indebitamento sull'estero di durata inferiore ai due anni.

Nel 2010 il disavanzo del settore pubblico allargato è sceso al 2,9 per cento del PIL (dal 3,1 nel 2009), grazie all'impatto dei proventi straordinari derivanti dalla cessione dei diritti di sfruttamento di nuovi giacimenti petroliferi offshore (per circa l'1 per cento del PIL). Per l'anno in corso, il governo ha varato misure restrittive volte a conseguire un avanzo primario pari a circa il 3 per cento del PIL (dal 2,4 nel 2010).

Russia. – Nel 2010 il PIL è cresciuto del 4,0 per cento, un ritmo debole, che ha consentito di recuperare solo in parte l'ingente calo del 2009 (-7,8 per cento). La ripresa della domanda per investimenti (6,1 per cento) è stata frenata dalle condizioni restrittive dell'offerta di credito prevalenti ancora nella prima metà dell'anno; la crescita dei consumi (4,0 per cento) ha risentito invece dell'impatto negativo sul potere d'acquisto del brusco rincaro dei prodotti alimentari a partire dallo scorso agosto, in seguito ai gravi danni provocati dagli incendi che hanno colpito vasti territori nel paese. Dallo scorcio del 2010 gli accresciuti introiti da esportazioni petrolifere hanno sostenuto l'espansione della domanda interna, determinando un'accelerazione dell'attività economica.

L'impulso inflazionistico dovuto ai rincari dei prodotti di base è stato molto forte, sia per gli effetti di impatto, sia per le successive ripercussioni attraverso il deterioramento delle aspettative: l'inflazione al consumo è passata dal 5,5 per cento in luglio (il livello più basso dell'ultimo ventennio) al 9,6 lo scorso aprile, ben al di sopra dell'obiettivo delle autorità monetarie (compreso tra il 6 e il 7 per cento).

Le persistenti tensioni inflazionistiche hanno indotto la Banca centrale a modificare in senso più restrittivo l'intonazione della politica monetaria all'inizio del 2011. Da gennaio il tasso di riferimento è stato innalzato di 50 punti base (all'8,25 per cento in aprile) e i coefficienti di riserva obbligatoria delle banche di 150 punti sulle passività in valuta nazionale e fino a 300 punti base su quelle in valuta estera. Nel 2010 il disavanzo pubblico è sceso al 3,6 per cento del PIL (dal 6,3 nel 2009), beneficiando della ripresa delle entrate fiscali. In base al piano di bilancio recentemente approvato per l'anno in corso, le autorità si attendono un ulteriore forte incremento degli introiti da esportazioni petrolifere, che verrebbe destinato in parte all'aumento della spesa sociale, in parte alla riduzione del disavanzo.