

## INTRODUZIONE

Il 2004 è stato uno degli anni più positivi per l'economia mondiale nell'arco degli ultimi tre decenni. Il PIL globale è aumentato di circa il 5%, mentre il commercio internazionale ha registrato un'espansione intorno al 10%, un ritmo quasi doppio di quello sperimentato nel 2003.

La ripresa economica è stata sospinta principalmente dagli Stati Uniti e dall'Estremo Oriente. In Cina, nonostante alcune misure di raffreddamento intraprese in corso d'anno, la crescita ha superato il 9%, registrando il miglior risultato dal 1996. Degli effetti positivi derivanti dallo sviluppo americano e asiatico ha beneficiato, tramite il canale delle esportazioni, il continente latino americano che ha conosciuto il più elevato tasso di espansione dal 1980. Un andamento altalenante ha invece contrassegnato il Giappone che, dopo un primo trimestre molto positivo, ha subito un netto rallentamento nel prosieguo dell'anno.

Per quanto riguarda l'Europa, l'accelerazione internazionale ha contribuito a trainare l'area euro fuori dalla fase di sostanziale stagnazione che aveva caratterizzato il precedente biennio. Il recupero si è tuttavia mantenuto su ritmi moderati, perdendo sensibilmente vigore nell'ultima parte dell'anno a riflesso di un indebolimento del sostegno proveniente dalle esportazioni nette e in presenza di domanda interna ancora molto anemica.

Il positivo andamento del 2004 si è realizzato nonostante l'acutizzarsi delle tensioni nei prezzi internazionali delle materie prime e lo scaricarsi sui mercati valutari dell'instabilità generata dagli ampi squilibri statunitensi. Il rincaro del petrolio, arrivato per il Brent a quasi 50 dollari al barile nella media di ottobre, ha risentito sia di comportamenti speculativi, sia dell'elevata domanda proveniente dall'Estremo Oriente, in particolare dalla Cina. L'aumento delle quotazioni petrolifere non ha però determinato sensibili rialzi nell'inflazione dei paesi consumatori, né vi ha comportato significativi effetti di freno delle attività produttive. Tale limitata reattività nel 2004 è stata presumibilmente la conseguenza di un minor fabbisogno di greggio che caratterizza l'area industrializzata rispetto a quanto si rilevava dieci-quindici anni prima.

Nel mercato dei cambi, la diminuzione del risparmio nazionale americano, accentuata dalla politica di bilancio fortemente espansiva perseguita negli ultimi anni, ha alimentato l'ampliamento del disavanzo delle partite correnti, il crescente accumulo di debito estero e, di conseguenza, la dipendenza degli Stati Uniti dal finanziamento esterno. Questa situazione, in presenza di un atteggiamento meno attento all'evoluzione del cambio da parte delle autorità americane, si è riflessa in una nuova caduta del dollaro. Tuttavia, come già avvenuto nel 2003, a fronte delle politiche di aggancio al dolla-

ro perseguite dalle economie emergenti in modo esplicito o implicito e degli interventi della Banca del Giappone volti a limitare l'apprezzamento dello yen, la flessione del dollaro ha finito con lo scaricarsi in modo sproporzionato sulla moneta europea.

Con riferimento all'evoluzione dei principali paesi, la dinamica del PIL si è attestata al 4,4% negli Stati Uniti. Consumi privati e investimenti hanno continuato a sospingere l'economia americana, a fronte di un contributo persistentemente negativo delle esportazioni nette. Dal lato della politica monetaria, la *Federal Reserve* ha avviato in giugno la fase di rialzi dei tassi di interesse, portando a dicembre il tasso obiettivo sui *Federal Funds* al 2,25%, 1,25 punti percentuali in più rispetto ai valori di partenza di metà anno. Gli aumenti hanno interessato principalmente il segmento degli impieghi a breve, molto meno quello a lunga scadenza. Ciò ha consentito il mantenimento di condizioni complessivamente favorevoli alla crescita economica e al finanziamento delle imprese, che hanno potuto accelerare le spese di investimento.

In Giappone, l'attività produttiva è cresciuta del 2,7%, grazie all'andamento particolarmente favorevole dei primi tre mesi, cui sono però seguite flessioni nei due trimestri centrali dell'anno. Il recupero in media d'anno dell'economia nipponica ha risentito del contributo ancora positivo della domanda estera netta, conseguente agli influssi positivi dell'espansione dei suoi principali mercati di sbocco (Asia e Stati Uniti). Un miglioramento nei margini di profitto ha consentito anche un rafforzamento della dinamica degli investimenti, mentre ancora relativamente modesta è stata la dinamica dei consumi.

Nelle aree emergenti, oltre alla forte espansione della Cina, evoluzioni sostenute sono state riscontrate in India, Argentina e Venezuela. Anche la Federazione russa ha registrato un eccellente risultato, beneficiando peraltro dei maggiori proventi derivanti dall'aumento delle quotazioni petrolifere. Con riferimento all'Estremo Oriente, il disastro del maremoto verificatosi alla fine dell'anno ha comportato perdite umane di proporzioni enormi, ma ha avuto effetti macroeconomici molto contenuti.

Anche per la zona euro, il 2004 è stato un anno di miglioramento congiunturale. L'attività economica, dopo un andamento favorevole nella prima metà dell'anno, ha registrato un'attenuazione nel secondo semestre. La domanda finale interna è risultata ancora molto debole, con consumi in modesta crescita e investimenti in diminuzione. Il forte dinamismo della domanda internazionale ha inizialmente sospinto le esportazioni, successivamente penalizzate dall'apprezzamento della moneta unica. Il PIL dell'intera area è cresciuto, nella media del 2004, del 2%, dell'1,8% correggendo per il numero di giornate lavorative (esso era aumentato, su base corretta, dello 0,9% e dello 0,5% rispettivamente nel 2002 e 2003). L'andamento delle principali

economie è stato contraddistinto da accentuate differenze. La Francia e la Spagna hanno evidenziato una dinamica più robusta (rispettivamente +2,3% e +2,7%, correggendo per i giorni di lavoro), risentendo principalmente di una vivace domanda interna. La Germania ha sperimentato uno sviluppo alquanto più contenuto (+1%, correggendo per il numero di giornate di lavoro, +1,6% non effettuando la correzione), risultando, da un lato, sospinta dalla positiva evoluzione delle esportazioni e, dall'altro, frenata dalle spese per consumi e da quelle per investimenti risultate ancora in diminuzione.

Per quanto riguarda la politica monetaria, la BCE ha adottato, a fronte delle azioni di rialzo negli Stati Uniti, un atteggiamento di attesa, condizionando le decisioni sui tassi ufficiali di interesse all'andamento ancora incerto della congiuntura reale dell'area della moneta unica. Il tasso ufficiale è così rimasto invariato nella zona euro, collocandosi a fine anno, per la prima volta dall'aprile del 2001, al di sotto di quello americano.

Con riferimento alla finanza pubblica, l'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche dell'intera area euro è diminuito di un decimo di punto rispetto al 2003, passando da un disavanzo del 2,8% al 2,7% in rapporto al PIL. In Francia e Germania, il *deficit* ha evidenziato un miglioramento, pur rimanendo sopra la soglia del 3%. Nel complesso, solo tre paesi (Finlandia, Belgio e Irlanda) hanno chiuso l'anno con un saldo di segno positivo nei conti pubblici.

L'Italia, come l'area della moneta unica, ha sperimentato un'accelerazione dell'attività economica nel 2004. Il PIL è cresciuto dell'1,2% (+1%, correggendo per il diverso numero di giorni di lavoro rispetto al 2003), nove decimi di punto in più del tasso di incremento che aveva caratterizzato l'anno precedente (+0,3%). Sulla base dei dati destagionalizzati e corretti per il numero di giornate di lavoro, il rafforzamento della dinamica produttiva ha interessato i primi tre trimestri del 2004 (con variazioni congiunturali pari rispettivamente a +0,5%, +0,4% e +0,4%); negli ultimi tre mesi si è invece registrata una flessione (-0,4%). Nel complesso, la crescita italiana è risultata di intensità inferiore a quella media che ha contraddistinto la zona euro.

Dal lato dell'offerta, è proseguita nel 2004 la prolungata fase di debolezza dell'industria in senso stretto, il cui valore aggiunto è nuovamente calato (-0,5%). Andamenti migliori sono stati riscontrati nei servizi (+1%), nelle costruzioni (+2,7%) e, soprattutto, nell'agricoltura (+11%); il consistente rimbalzo di quest'ultimo settore ha fatto seguito a un quadriennio di continue riduzioni che avevano condotto a una contrazione della produzione agricola superiore all'8%. Dal lato della domanda, uno stimolo alla crescita è provenuto tanto dalla domanda finale interna, quanto dalla domanda estera netta; l'apporto di quest'ultima all'aumento del PIL è tornato leggermente positivo. La variazione delle scorte ha invece contribuito negativamente alla dinamica dell'attività economica.

Sull'andamento della domanda finale interna hanno inciso, da un lato, una frenata, rispetto al 2003, dei consumi delle famiglie residenti e di quelli collettivi, dall'altro il recupero degli investimenti fissi lordi. In particolare, la spesa delle famiglie si è contratta per quanto riguarda gli acquisti di beni non durevoli, mentre ha evidenziato rialzi per i servizi e, soprattutto, per i beni durevoli (in particolare, elettronica di consumo e mezzi di trasporto). Per quanto riguarda gli investimenti, sono risultati in ripresa, dopo la caduta del 2003, quelli in prodotti di metallo e macchine; è proseguita anche nel 2004 l'evoluzione positiva degli investimenti in costruzioni, mentre si è registrata una contrazione di quelli in mezzi di trasporto.

Le esportazioni di beni e servizi sono tornate a crescere nel 2004, grazie alla significativa accelerazione sperimentata nel secondo e terzo trimestre. La dinamica delle vendite all'estero ha risentito, da un lato, dell'irrobustimento della domanda mondiale e, dall'altro, degli effetti di freno derivanti dall'apprezzamento dell'euro sulle principali valute; anche la pressione competitiva proveniente dalle economie emergenti (Cina, in particolare) ha contribuito a contenere l'evoluzione delle esportazioni italiane, soprattutto nei settori del tessile, dell'abbigliamento e delle calzature. Nel complesso, considerata la forte espansione del commercio mondiale, la quota di mercato, espressa a prezzi costanti, delle merci italiane si è nuovamente ridotta.

Il recupero delle esportazioni, caratterizzate da un elevato contenuto di beni intermedi importati, e la forte espansione dei consumi di beni durevoli di produzione estera si sono accompagnati a un rialzo delle importazioni di beni e servizi. L'elasticità degli acquisti dall'estero alla variazione della domanda totale interna, scesa nel precedente triennio a valori estremamente bassi, è così tornata a crescere, portandosi su livelli più consistenti.

Il mercato del lavoro ha mostrato un andamento ancora favorevole. La dinamica complessiva delle unità di lavoro *standard* è risultata sostenuta (+0,8%), tornando però a collocarsi al di sotto di quella del PIL. Ciò ha consentito che la produttività degli occupati italiani registrasse, dopo un triennio di andamenti sfavorevoli, variazioni nuovamente positive. Sulla base delle indicazioni provenienti dalla Rilevazione sulle Forze di lavoro, nel 2004 si è determinata una contrazione del peso dei cosiddetti lavori atipici (a termine e a tempo parziale), a seguito di una diminuzione della quota di lavoratori temporanei. A differenza dell'anno precedente, la dinamica dell'occupazione è stata sostenuta soprattutto dalla componente dei lavoratori indipendenti. Sotto il profilo settoriale, si sono registrati rialzi nei servizi, nelle costruzioni e nell'agricoltura; ancora in flessione è risultata l'occupazione nell'industria in senso stretto.

L'area dei senza lavoro è ancora diminuita, anche per effetto di alcuni fenomeni di scoraggiamento nella ricerca del lavoro che si sono riscontrati soprattutto nel Mezzogiorno. Il tasso di disoccupazione si è ulteriormente

ridotto, collocandosi all'8% (8,4% nel 2003), un livello inferiore a quello medio dell'area euro.

Le retribuzioni lorde pro-capite sono risultate in leggera decelerazione rispetto al 2003, pur mantenendo una dinamica superiore all'inflazione. Anche a riflesso del parziale recupero della produttività, il costo del lavoro per unità di prodotto ha registrato una sostanziale decelerazione rispetto alle dinamiche sperimentate negli ultimi tre anni.

Per quanto riguarda la dinamica dei prezzi, nel 2004 si è verificato un significativo rientro dell'inflazione, concretizzatosi soprattutto nella seconda metà dell'anno. Il raffreddamento dei prezzi degli alimentari, il rallentamento di diverse tipologie di beni non alimentari, anche in conseguenza della pressione competitiva delle merci a basso costo provenienti dalle aree emergenti, e la moderazione nel comparto dei servizi hanno permesso di compensare le spinte provenienti dagli aumenti degli prodotti energetici. Nella media del 2004, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività ha registrato un tasso di crescita del 2,2%, cinque decimi di punto in meno rispetto al 2003 e il miglior risultato annuo dal 1999. Grazie a questi andamenti, il divario inflazionistico dell'Italia nei confronti dell'area euro si è notevolmente ridotto: in termini di indice armonizzato, esso si è attestato a due decimi di punto; era stato di sette decimi di punto nel 2003.

L'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche si è situato nel 2004 al 3% del PIL, dopo il 2,9% dell'anno precedente secondo le nuove indicazioni dell'ISTAT. Tale risultato ha scontato la riclassificazione dei trasferimenti in conto capitale effettuati dallo Stato a favore delle Ferrovie. La revisione dei dati relativi agli ultimi anni, su cui ha inciso la diversa classificazione appena citata, ha comportato aumenti dei disavanzi precedentemente stimati pari allo 0,4% del PIL nel 2001, allo 0,3% nel 2002 e allo 0,5% nel 2003. L'avanzo primario è diminuito nel 2004 al 2% (2,4% nell'anno precedente), a causa di una riduzione dell'incidenza delle entrate complessive, superiore a quella fatta registrare dalle uscite totali al netto degli interessi. La spesa per il servizio del debito è ulteriormente diminuita, in presenza di tassi di interesse sostanzialmente stabili. E' proseguita la contrazione del rapporto debito/PIL, sceso nel 2004 al 105,8%, mezzo punto percentuale in meno rispetto all'anno precedente.

PAGINA BIANCA

## I. L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

### 1.1 SINTESI

Il 2004 è stato, per l'economia mondiale, un anno positivo, malgrado il contemporaneo manifestarsi di alcuni *shock* (rialzi del prezzo del petrolio e debolezza del dollaro) potenzialmente destabilizzanti. La crescita del PIL è risultata, quasi ovunque, più vigorosa del previsto pur registrando, nella seconda parte dell'anno, una decelerazione che, in Europa e Giappone, si è tradotta in una battuta d'arresto.

Il dinamismo espansivo si è propagato, nel 2004, a tutte le principali aree geo-economiche, portando a rilevare, in termini di PIL mondiale, il tasso di aumento (prossimo al 5%) più elevato degli ultimi trent'anni. Tale dinamica ha, a sua volta, favorito una vigorosa espansione degli scambi, cresciuti ad un ritmo (intorno al 10%) circa doppio di quello rilevato nel 2003.

Nel corso di tutto l'anno l'evoluzione congiunturale è stata dominata dalla debolezza del dollaro e dai continui rialzi del prezzo del petrolio che solo dopo aver toccato, nel mese di ottobre, il *record* storico dei 50 dollari a barile si sono moderatamente ridimensionati. La valuta americana, nonostante la buona *performance* dell'economia, è rimasta debole rispetto alle monete degli altri maggiori paesi industrializzati. La debolezza del dollaro si è nettamente accentuata nell'ultima parte dell'anno, scendendo fino a livelli considerati da molti analisti irraggiungibili senza conseguenti ripercussioni negative sugli scambi mondiali. Questi, invece, pur se in moderata decelerazione nell'ultimo trimestre, hanno confermato, anche in questo periodo, un ritmo d'incremento intorno al 9,5 per cento.

In termini reali la crescita dell'attività economica globale è stata sostenuta soprattutto dai paesi emergenti (oltre il 6,5% a fronte del 5,3% nel 2003) e in particolare dal continente asiatico (7,5% circa), nel cui ambito tra i maggiore paesi solo la Corea ha segnato un incremento del PIL inferiore al 6 per cento.

Per quanto concerne i paesi industrializzati, gli Stati Uniti, pur registrando, nella seconda parte dell'anno, un moderato rallentamento rispetto ai primi sei mesi, hanno confermato una evoluzione particolarmente favorevole: l'incremento del PIL, nel confronto annuo, si è portato dal 5% del primo trimestre appena sotto al 4% negli ultimi tre mesi. In Giappone, dove la straordinaria espansione del primo trimestre aveva portato ad anticipare una definitiva uscita del paese dal tunnel in cui era entrato all'indomani dello scoppio della bolla edilizia nel 1991, i risultati dell'ultima parte dell'anno hanno, per contro, evidenziato la persistente fragilità del sistema. L'economia nipponica ha, infatti, registrato un più accentuato rallentamento evidenziato dal ridi-

mensionamento dell'incremento tendenziale del PIL dal 4% del primo trimestre all'1% nel periodo ottobre-dicembre. In Europa, mentre l'andamento dell'economia nell'area euro ha mostrato, nella seconda parte del 2004, una imprevista debolezza (l'aumento tendenziale del PIL si è attestato nel quarto trimestre all'1,6% come nel primo), l'economia britannica ha palesato una evoluzione più simile a quella statunitense: la decelerazione osservata nel secondo semestre rispetto al primo è stata moderata e la crescita tendenziale, alla fine dell'anno risultava ancora prossima al 3 per cento.

Più dinamica si è confermata la *performance* degli altri paesi emergenti sebbene anch'essi, negli ultimi mesi del 2004, non siano risultati al riparo dalla generalizzata decelerazione. Beneficiando, attraverso il canale delle esportazioni, della straordinaria forza dell'economia asiatica e in particolare di quella cinese, i paesi dell'America Latina hanno, complessivamente, messo a segno il miglior risultato dal 1980. In particolare le sei maggiori economie della regione, per la seconda volta negli ultimi venti anni, sono cresciute tutte a un ritmo superiore al 3,5% (con punte di oltre il 18% per il Venezuela, quale rimbalzo dopo la flessione del 2003, e del 9% per l'Argentina), contribuendo in maniera determinante al risultato medio dell'area (5,9%). Analogamente vigorosi sono stati i progressi dei paesi dell'Europa centro-orientale ai quali hanno contribuito sia le otto economie che dal 1° maggio sono divenute membri dell'UE (5,5%), sia, ed in misura più accentuata, gli altri (7,7%), nel cui ambito ha svolto un ruolo trainante la Federazione Russa che ha tratto consistenti vantaggi dal forte aumento del prezzo del petrolio e delle altre materie prime.

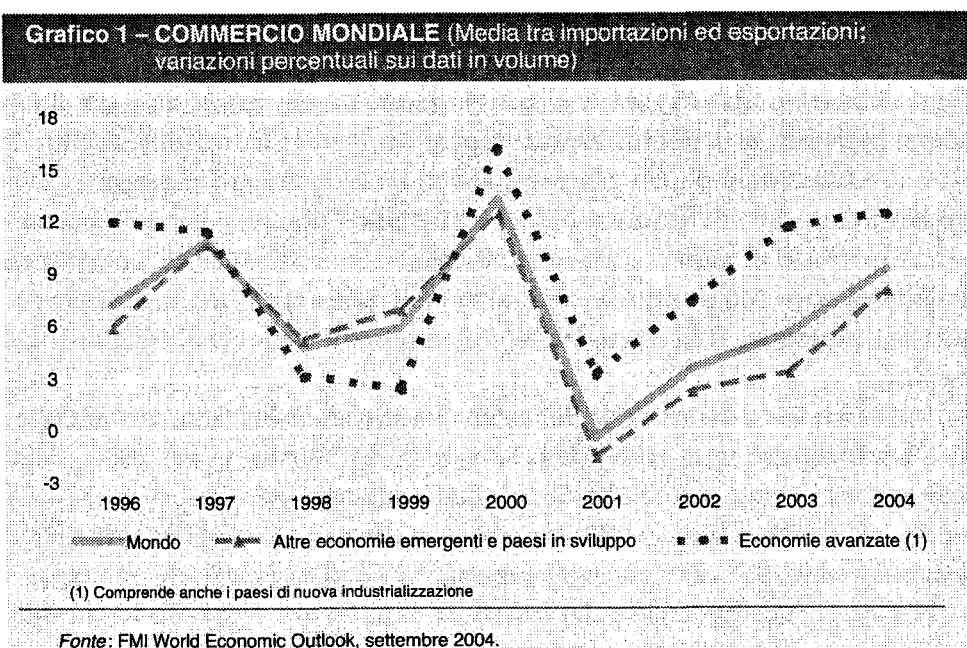
## 1.2 - IL COMMERCIO MONDIALE E I PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Gli scambi  
mondiali

In linea con l'andamento dell'economia, gli scambi mondiali hanno manifestato, nel 2004, una evoluzione particolarmente dinamica, quale sintesi di un maggiore vigore nel primo semestre e di una moderata attenuazione nell'ultima parte dell'anno. L'incremento del volume delle merci scambiate, nella media dell'anno, è stato, infatti, prossimo al 10% (5,5% nel 2003), risultando circa doppio rispetto alla crescita del PIL.

Per il quinto anno consecutivo sono state le economie emergenti (secondo la definizione FMI che divide il mondo in due grandi gruppi: economie avanzate e altri mercati emergenti e paesi in via di sviluppo) quelle che hanno offerto il contributo più consistente al dinamismo degli scambi. La crescita dei flussi commerciali è stata, infatti, sostenuta dalla positiva prestazione della regione asiatica che ha potuto contare sulla straordinaria evoluzione delle transazioni della Cina. Tanto le esportazioni quanto le importazioni di quest'ultima sono aumentate, sulla base delle prime stime, in termini di volu-





me a un ritmo solo di poco inferiore al 30% con ricadute positive sugli altri paesi della stessa area: la crescita media dell'interscambio asiatico al netto della Cina è stata superiore all'8,5% (6,6% nel 2003).

Anche le economie industrializzate, dopo la modesta *performance* dello scorso anno (2,5%) l'incremento medio per l'insieme dei paesi OCSE), hanno tratto vantaggio dalla positiva fase congiunturale, facendo rilevare un aumento dell'interscambio pari al 7,5%. Ancora una volta, tuttavia, tale risultato, ha sottinteso una evoluzione molto differenziata fra i principali paesi. Se la debolezza del dollaro ha, senza dubbio, favorito le esportazioni americane e penalizzato quelle nipponiche ed europee, il diverso ritmo di crescita tra le due sponde dell'Atlantico ha nel contempo determinato una maggiore domanda di importazione negli Stati Uniti: nella media dell'anno queste sono infatti cresciute di oltre il 10% a fronte del 6,7% di quelle europee e del 6,3% di quelle giapponesi.

I prezzi delle principali *commodity* sui mercati internazionali hanno risentito, nel 2004, sia dell'evoluzione congiunturale sia della debolezza della valuta americana. Spinti dalla straordinaria domanda asiatica, non solo il petrolio ma anche molti altri prodotti di base per l'industria hanno registrato forti incrementi delle quotazioni. Sulla base dell'indice HWWA in dollari nel comparto degli industriali e dei combustibili i prezzi si sono attestati sui livelli più alti dalla metà degli anni novanta, ma anche in quello degli alimentari, dove le punte massime sono state toccate nella prima metà dell'anno, le quotazioni sono rimaste su livelli tra i più elevati degli ultimi sei anni.

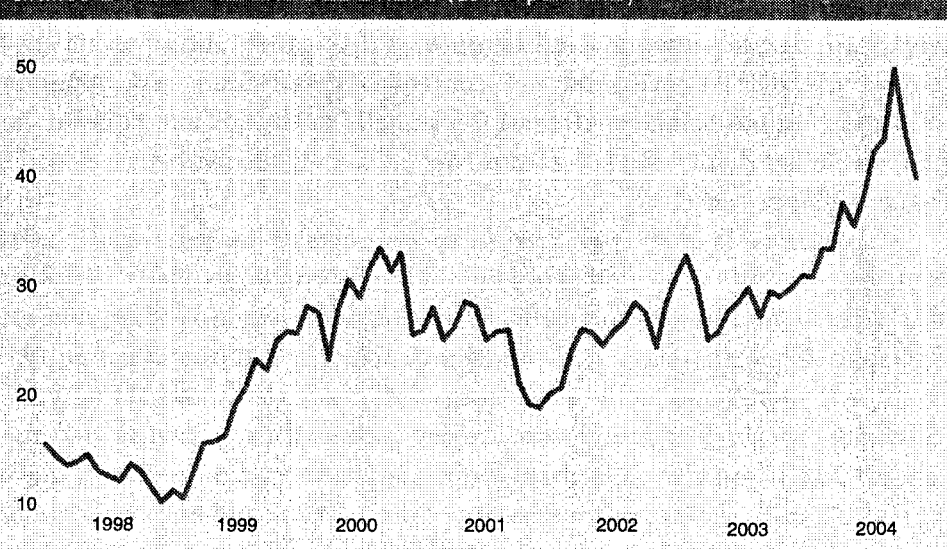
I prezzi delle materie prime

Per quanto concerne i prezzi del greggio, se la politica dell'OPEC era riuscita a mantenerli, nel 2003, in prossimità del limite superiore della forchetta-obiettivo (22-28 dollari a barile), questi fin dai primi mesi del 2004 hanno mostrato una nuova, brusca impennata (con le quotazioni del Brent attestatesi oltre i 30 dollari a barile, ossia su livelli nominali analoghi a quelli prevalenti prima delle azioni belliche in Medio Oriente) e hanno continuato a salire fino a sfiorare, in ottobre, i 50 dollari. Successivamente, in linea con la decelerazione congiunturale, si sono moderatamente ridimensionati, rimanendo, comunque, al di sopra dei 40 dollari a barile nella media degli ultimi due mesi.

Al forte incremento della domanda cinese e al deprezzamento del dollaro è sostanzialmente dovuto il consistente rialzo registrato, nel 2004, dalle altre materie prime e soprattutto da quelle del comparto industriale. Nella media del 2004, l'indice HWWA delle materie di base per l'industria è aumentato del 25% circa (il rialzo più marcato dell'ultimo decennio) trainato dai rincari delle quotazioni dei metalli che hanno superato nella media dell'anno il 35%. Particolarmente accentuati sono stati gli aumenti registrati dal rame, piombo, stagno e metalli ferrosi che, alla fine dell'anno, si attestavano di oltre il 40% al di sopra del livello di dodici mesi prima.

Ben più diversificata e volatile è stata la *performance* delle quotazioni nel comparto degli alimentari. Il risultato complessivo rilevato dall'indice HWWA (+11,7% nella media dell'anno) sintetizza, da un lato rialzi che vanno dal 6,7% per le bevande e lo zucchero al 19% per i semi oleosi, e dall'altro una evoluzione nel corso dell'anno fortemente contrastata tra i singoli

Grafico 2 – QUOTAZIONE DEL BRENT (dollari per barile)



Fonte: Datastream.