

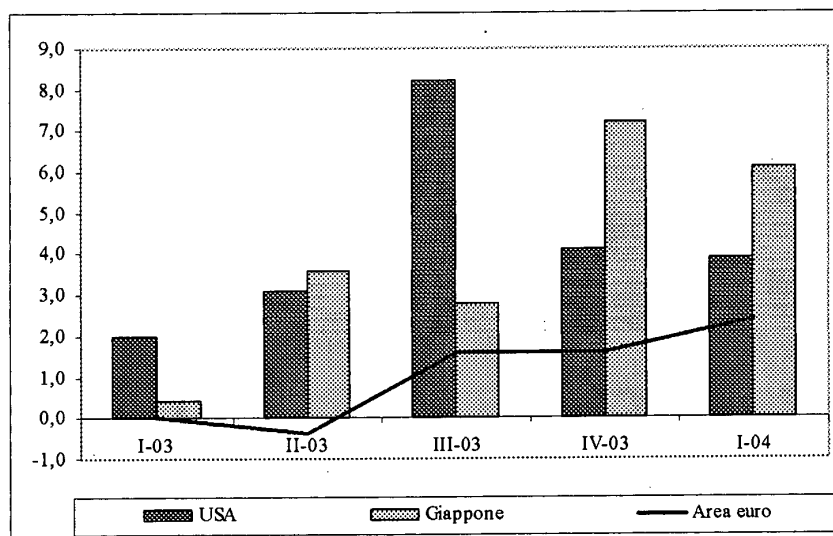
I – IL CONTESTO INTERNAZIONALE ED EUROPEO

I.1 La Congiuntura Economica e le Previsioni per il 2004

La fase di rapida crescita dell'economia globale e del commercio internazionale, iniziata nella seconda metà del 2003, è proseguita anche nei primi mesi di quest'anno. Favorita da politiche monetarie e fiscali fortemente espansive, l'attività economica è stata particolarmente robusta negli Stati Uniti e in Giappone. La crescita è rimasta sostenuta anche in Asia, America Latina ed Europa orientale, Russia compresa. Per contro, stenta a consolidarsi nell'area dell'euro; ostacolata com'è dalla debole domanda interna, dalle rigidità strutturali e dai vincoli della politica monetaria e di bilancio.

Figura I.1 – USA, Giappone, Area euro: Crescita del PIL.

(Variazioni Percentuali sul Trimestre Precedente. Dati Annualizzati).



Fonte: Eurostat e statistiche nazionali.

Un ulteriore elemento positivo nella congiuntura mondiale è che le recenti tensioni sui prezzi delle materie prime, e soprattutto di quelli petroliferi, non siano state giudicate allarmanti dalla *Federal Reserve*. La svolta nella politica monetaria americana si preannuncia comunque graduale nel prossimo futuro.

Gli Stati Uniti

Negli ultimi sei mesi la crescita del PIL americano, in termini annualizzati, è stata pari al 4 per cento e ha riguardato tutte le componenti della domanda. Quel settore manifatturiero che fino a qualche tempo fa era ancora in difficoltà appare nuovamente in crescita. E' ormai avviato un auto-alimentarsi della crescita, dopo che l'economia americana ha ricominciato a generare posti di lavoro in grande quantità (circa un milione negli ultimi tre mesi). Era stata proprio la mancata ripresa dell'occupazione a sollevare il timore che la crescita dei consumi potesse altrimenti esaurirsi in breve tempo. Con la ripresa dell'occupazione si confermano dunque le attese di un robusto tasso di sviluppo, almeno per tutto il resto dell'anno. Nel 2004 la crescita del PIL è stimata pari al 4,6 per cento, in netta accelerazione rispetto al 3,1 per cento del 2003.

Benché l'economia americana stia crescendo ad un tasso maggiore di quello potenziale, l'inflazione rimane sotto controllo. Gli incrementi della produttività e la moderata dinamica salariale sono riusciti finora a controbilanciare l'aumento dei prezzi delle materie prime e del petrolio. I tassi d'interesse si mantengono sui livelli più bassi degli ultimi cinquant'anni.

Il Giappone

Dopo anni di ristagno, l'economia giapponese è cresciuta ad un tasso annuo superiore al 6 per cento negli ultimi due trimestri; anche per il secondo trimestre del 2004 si prevede un tasso di sviluppo elevato. La crescita è trainata dalle esportazioni, in aumento del 15 per cento nel primo trimestre, che trovano negli Stati Uniti e negli altri paesi asiatici i loro principali mercati. Ma l'elemento nuovo dell'attuale congiuntura giapponese è la ripresa dei consumi privati con un aumento di oltre il 4 per cento negli ultimi due trimestri. Dopo anni di privazioni causati dagli effetti della bolla speculativa ed il tramonto del concetto di "occupazione a vita", il consumatore giapponese ha ritrovato la voglia di spendere, anche in beni voluttuari. La ripresa quindi può dirsi più solida di quelle troppo effimere generate nel passato solo da massicce dosi di spesa pubblica. E' notevolmente migliorato il clima di fiducia e la propensione ai consumi. Il tasso di disoccupazione rimane tuttavia elevato per gli *standard* giapponesi e la dinamica salariale molto contenuta.

Le spinte deflazionistiche si sono in effetti ridotte, ma i prezzi al consumo continuano a diminuire. In queste condizioni, la politica monetaria rimane fortemente espansiva anche al fine di continuare il miglioramento della gestione delle sofferenze bancarie. Per l'anno in corso si prevede un tasso di crescita del PIL intorno al 3 per cento.

La Cina e l'India

Il contributo della Cina alla congiuntura mondiale continua ad essere importante, nonostante il tentativo in atto di frenare la crescita con una politica economica meno espansiva così da riassorbire alcuni squilibri settoriali. Nel 2003, gli investimenti sono velocemente aumentati, fino a rappresentare il 47 per cento del PIL; il credito bancario è cresciuto del 21 per cento.

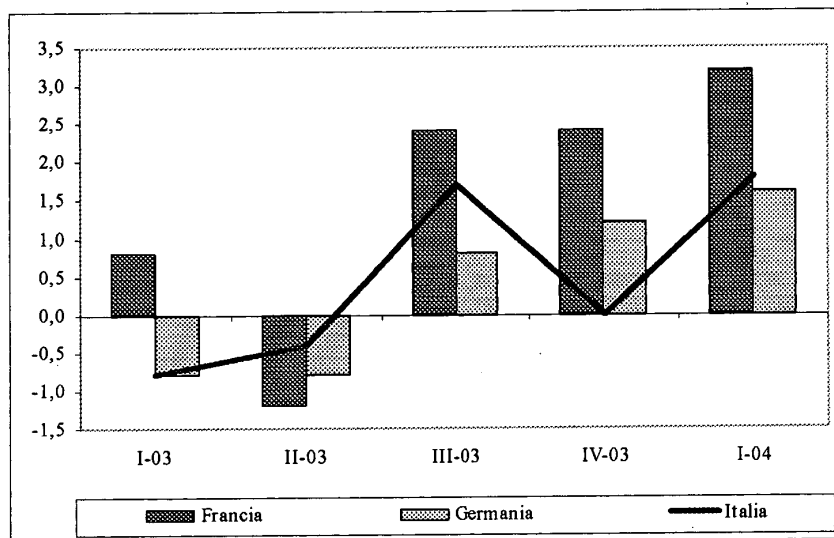
I risultati della nuova politica appaiono però evidenti già dalle stime di crescita cinese per l'anno in corso. Nel 2004, l'economia del paese asiatico dovrebbe, infatti, registrare una crescita dell'8 per cento, inferiore al 9,1 per cento del 2003.

Altrettanto robusta appare la crescita del PIL dell'India, stimato in aumento del 7 per cento nel 2004, in linea con il risultato del 2003.

L'Area Euro

La crescita annua del PIL è stata pari al 2,4 per cento nel primo trimestre, superiore alle attese. Tuttavia le incertezze ancora in corso sull'andamento del mercato del lavoro e dell'inflazione, che ha oltrepassato la soglia del 2 per cento, incidono sui comportamenti delle famiglie europee. Esse esprimono livelli di consumo relativamente bassi suscitando qualche apprensione sulla solidità della ripresa. Le imprese dell'area si mostrano più ottimiste sulle prospettive di medio periodo e la produzione industriale è in progressivo miglioramento.

Nel primo trimestre di quest'anno la crescita del PIL in Francia è stata del 3,2 per cento e le previsioni confortano l'ipotesi di una crescita del PIL 2004 superiore alle stime ufficiali.

Figura I.2 – Il Contesto Europeo: PIL Francia, Germania e Italia.*(Variazioni Percentuali sul Trimestre Precedente. Dati Annualizzati).**Fonte: Eurostat e statistiche nazionali.*

Più debole appare invece la ripresa tedesca, trascinata esclusivamente dalle esportazioni. I consumi risentono dell'elevato tasso di disoccupazione e delle incertezze introdotte dalle, pure lì inevitabili, riforme strutturali.

Le previsioni di consenso per l'intero 2004 indicano un tasso di crescita dell'1,7 e 1,4 per cento rispettivamente per Francia e Germania. Il PIL dell'intera area dell'euro nello stesso periodo dovrebbe raggiungere l'1,6 per cento di crescita. Nell'Unione Europea allargata a 25 paesi, l'aumento del PIL è previsto al 2,1 per cento grazie al contributo dei nuovi Paesi membri.

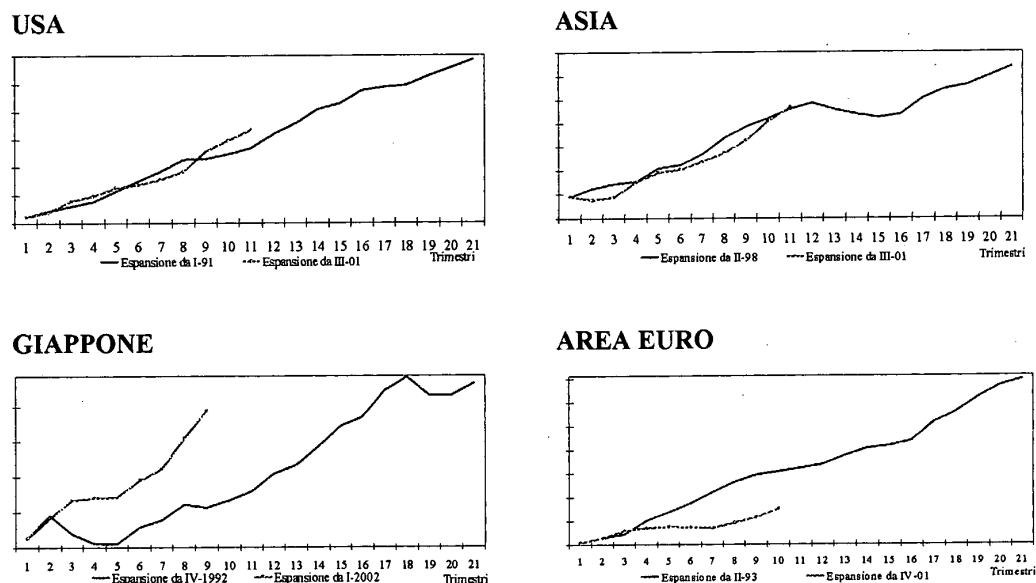
L'Economia Mondiale, il Commercio e i Prezzi

Nel 2003 il tasso di crescita del PIL mondiale è stato il più elevato da tre anni, con una crescita del 3,5 per cento. Ha proseguito ancora ad accelerare nel primo trimestre 2004.

Va però sottolineato come l'attuale fase di ripresa negli USA sia in linea con quella del ciclo precedente e anche la *performance* del Giappone sia decisamente migliore di quella della prima metà degli anni Novanta. E' invece purtroppo evidente il

ritardo della UE, non solo rispetto agli altri Paesi OCSE, ma anche in confronto alla crescita del ciclo precedente.

Figura I.3 – Due Riprese a Confronto.



Fonte: Dati OCSE.

Sostenuto dalla forte crescita dell'economia mondiale, il commercio internazionale dovrebbe aumentare dell'8,6 per cento nel 2004. Il prezzo del petrolio si attesta intorno ai 34 dollari al barile, dopo aver sfiorato i 40 dollari nei primi mesi dell'anno. Per i prezzi delle materie prime non energetiche, in dollari, e per quelli dei manufatti misurati in valuta nazionale si prevedono incrementi rispettivamente del 15 e del 3 per cento.

I.2 Le Prospettive di Medio Termine

In linea con le previsioni dei principali organismi internazionali, l'economia mondiale continuerà a crescere a ritmi sostenuti anche nei prossimi anni. Nel 2005 è

previsto solo un leggero rallentamento dovuto alla minore crescita degli Stati Uniti per effetto del graduale inasprimento della politica monetaria. Anche per la Cina, che dovrebbe scontare gli effetti di un graduale inasprimento della politica monetaria, è stata recepita l'ipotesi di un leggero rallentamento della crescita. Invece l'area dell'euro dovrebbe beneficiare di una significativa accelerazione del tasso di crescita, dall'1,7 per cento previsto per quest'anno al 2,4 per cento nel 2005.

Per gli anni successivi si prevede un ulteriore, lieve rallentamento dell'economia globale, entrata ormai nella fase matura del ciclo. Pertanto nel periodo 2006-2008, la crescita degli Stati Uniti dovrebbe aggirarsi poco sopra il 3 per cento, quella del Giappone intorno all'1 per cento e quella europea circa al 2,5 per cento; senza considerare gli effetti di eventuali politiche di bilancio.

Dopo le accelerazioni del 2004-2005, il commercio mondiale, riflettendo l'andamento della crescita dell'attività economica, dovrebbe stabilizzarsi su tassi vicini all'8 per cento.

Nell'arco di tempo considerato non si prevedono spinte inflazionistiche; il prezzo del petrolio dovrebbe scendere gradualmente e quelli delle altre materie prime non energetiche e dei manufatti accrescersi a ritmi contenuti.

Tavola L.1 – Variabili Internazionali Rilevanti per l'Italia.

(Variazioni Percentuali).

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
PIL						
- PAESI INDUSTRIALIZZATI	2,0	3,4	3,3	2,8	2,8	2,8
- USA	3,1	4,6	3,7	3,3	3,3	3,3
- GIAPPONE	2,5	3,0	2,8	1,1	0,9	0,9
- UEM (12 paesi)	0,5	1,7	2,4	2,4	2,4	2,4
- FRANCIA	0,5	1,7	2,6	2,7	2,6	2,4
- GERMANIA	-0,1	1,4	2,1	2,3	2,3	2,3
- REGNO UNITO	2,2	3,0	2,7	2,4	2,3	2,2
- SPAGNA	2,4	2,9	3,3	2,5	2,4	2,5
- MONDO escluso UE	4,0	5,0	4,7	4,3	4,5	4,5
- MONDO	3,5	4,6	4,4	4,1	4,1	4,1
COMMERCIO MONDIALE	4,5	8,6	10,2	8,0	8,0	7,8

Fonte: Elaborazioni e stime su dati OCSE, FMI, Commissione Europea e statistiche nazionali.

Tavola I. 2 – Prezzi Internazionali.*(Variazioni Percentuali).*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
- PETROLIO cif (dollari/barile)	28,8	34,0	32,0	30,0	28,5	28,5
- ENERGETICI						
- in dollari	15,2	18,1	-5,9	-6,3	-5,0	0,0
- in euro	-3,7	9,4	-5,1	-6,3	-5,0	0,0
- ALTRE MATERIE PRIME						
- in dollari	15,4	15,2	5,5	3,3	2,3	2,3
- in euro	-3,6	6,8	6,4	3,3	2,3	2,3
- MANUFATTI						
- in valute nazionali	4,2	3,2	1,5	1,5	1,5	1,5
- in euro (per l'Italia)	-1,6	2,0	1,7	1,5	1,5	1,5

Fonte: Elaborazioni e stime su dati OCSE, FMI, Commissione Europea.

I.3 I Rischi delle Previsioni

Da molti anni le prospettive per una crescita sostenuta e bilanciata dell'economia mondiale non erano così favorevoli. Vanno tuttavia ricordati due generi di rischi che potrebbero ostacolare questo scenario positivo.

Anzitutto l'eventualità di un rallentamento della crescita negli Stati Uniti per effetto di politiche monetarie e fiscali troppo restrittive, indotte dalla necessità di riassorbire il saldo della bilancia commerciale e i disavanzi del bilancio pubblico. In secondo luogo si potrebbe verificare una decelerazione del tasso di sviluppo del Giappone per effetto dell'indebolimento della domanda interna e delle esportazioni. Infine, un ulteriore rischio potrebbe derivare da un troppo rapido ridimensionamento della crescita cinese, qualora non si verificasse l'atterraggio morbido auspicato dalle autorità di Pechino. A soffrirne sarebbero le economie dell'Asia e il delicato meccanismo di finanziamento dei deficit degli Stati Uniti.

Nella seconda tipologia di rischio rientra l'aggravarsi della situazione geo-politica in Medio-Oriente. L'inasprimento del clima politico potrebbe aumentare l'avversione al rischio di famiglie ed imprese e spingere in alto il prezzo del petrolio. Tale aumento generando inflazione si rifletterebbe sulla crescita del PIL delle economie industrializzate, sia per l'anno in corso che per gli anni successivi.

Nell'insieme va tuttavia ribadito che lo scenario economico internazionale permane straordinariamente favorevole e garantisce all'Europa e all'Italia le migliori condizioni per favorire la propria ripresa.