

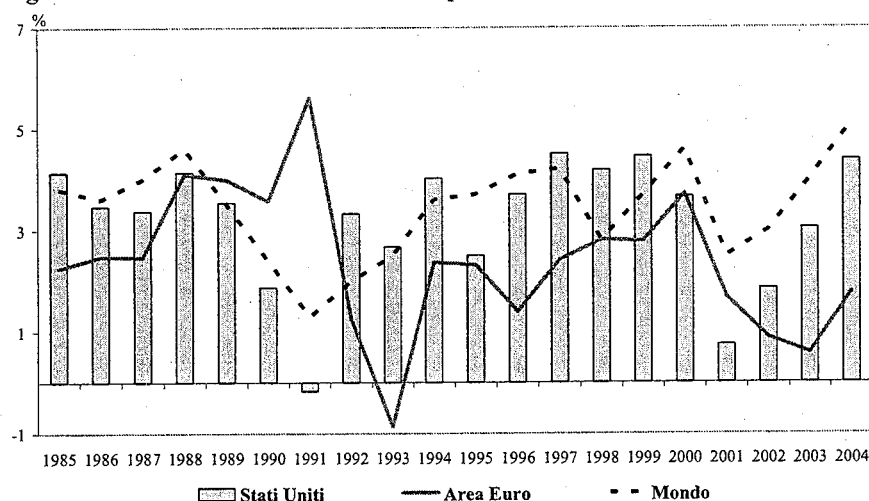
Capitolo I

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

I.1 L'Economia mondiale

Nel 2004 l'economia mondiale è cresciuta al tasso più elevato degli ultimi trenta anni, trainata dagli Stati Uniti, dalla Cina e dagli altri paesi asiatici emergenti. L'Area dell'Euro è frenata da debolezze strutturali che intensificano l'impatto di shock esterni, quali gli aumenti dei prezzi petroliferi e il deprezzamento del dollaro.

Figura I.1 – Crescita Economica in Europa e nell'Economia mondiale

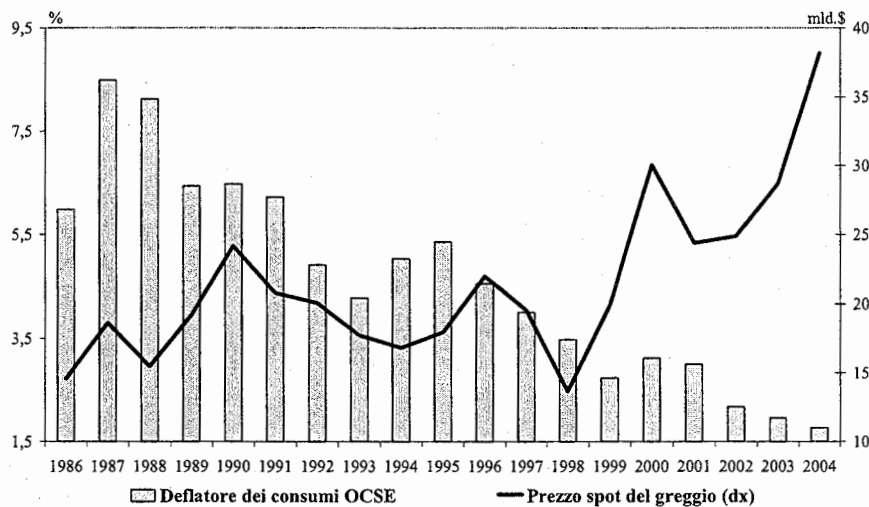


Fonte: Eurostat e Statistiche Nazionali

La notevole divergenza tra i tassi di crescita delle principali economie e la nuova divisione internazionale del lavoro creano squilibri commerciali il cui finanziamento dipende sempre più dalla disponibilità dei paesi asiatici, e in particolare della Cina, ad accumulare riserve in dollari.

Nonostante gli aumenti dei prezzi petroliferi e delle altre materie prime, l'inflazione a livello mondiale è restata finora sotto controllo, grazie, soprattutto, all'effetto sui prezzi della concorrenza internazionale.

Figura I.2 – Inflazione e Aumento del Prezzo del Petrolio



Gli Stati Uniti continuano a fornire lo stimolo principale all'economia mondiale attraverso la crescita sostenuta dei consumi e degli investimenti che beneficiano del buon andamento dei margini aziendali e delle condizioni creditizie ancora favorevoli. La crescita dei consumi privati è favorita dai prezzi contenuti di beni e servizi che riflettono il forte aumento della produttività dell'economia americana e le pressioni competitive sul commercio internazionale.

Figura I.3 – La Crescita dell'Economia negli Stati Uniti

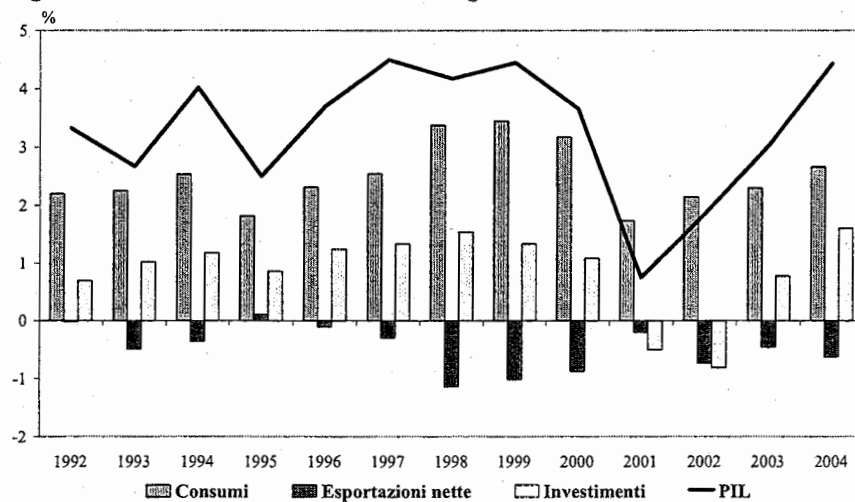
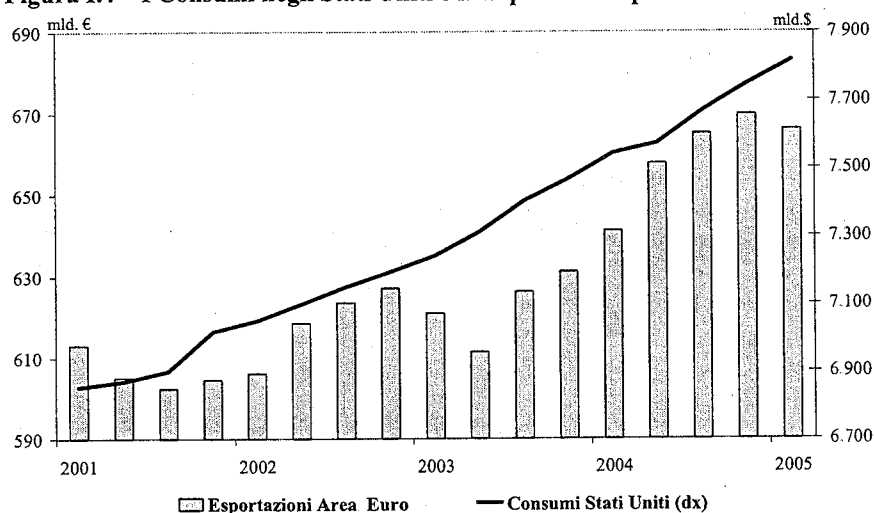


Figura I.4 – I Consumi negli Stati Uniti e la Ripresa Europea



La politica fiscale degli Stati Uniti rimane espansiva poiché l'obiettivo dell'Amministrazione di dimezzare il deficit entro i prossimi quattro anni è principalmente affidato alla crescita dell'economia. In questo contesto, il compito delle autorità monetarie è particolarmente delicato, dovendo riassorbire l'eccessiva liquidità attraverso gradualmente incrementi dei tassi d'interesse. In questa linea, il 30 giugno la *Federal Reserve* ha aumentato il tasso dei *Fed Funds* di 25 punti base, portandolo al 3,25 per cento.

In Giappone, l'elevata volatilità della crescita registrata nei trimestri conferma che la ripresa è ancora debole ed esposta ai contraccolpi della congiuntura internazionale. Il modesto aumento dell'occupazione frena la ripresa dei consumi.

In Cina si prevede una crescita lievemente più moderata a causa dell'atteso rallentamento del commercio internazionale, ma l'obiettivo di controllare la forte espansione appare ancora lontano. Nei primi mesi dell'anno, la crescita del PIL è rimasta intorno al 9,4 per cento, in linea con il risultato del 2004.

L'economia cinese è caratterizzata da forti squilibri regionali. A fianco di regioni in forte espansione esistono vaste aree agricole dove la stagnazione dei redditi e l'eccedenza di mano d'opera alimentano imponenti flussi migratori e un diffuso disagio sociale. Pertanto, ogni riforma del regime del cambio o altre misure atte a contenere la crescita verranno presumibilmente attuate con prudenza nonostante le pressioni internazionali per scindere il legame tra dollaro e valuta cinese.

Nel 2004, il tasso di crescita dell'Area dell'Euro è stato del 2 per cento, rispetto al 3,5 per cento della media dei paesi dell'OCSE. All'interno dell'Area la performance economica dei singoli paesi diverge. Nei paesi che hanno maggiormente ristrutturato le proprie economie, come Spagna e Irlanda, la crescita procede a ritmi soddisfacenti. In quest'ottica, le divergenze di crescita a livello europeo paiono riconducibili a diversi tassi di crescita potenziali piuttosto che a un diverso andamento del ciclo economico.

Diversa è la situazione dei più grandi paesi europei. In Germania i problemi maggiori sono legati all'elevata disoccupazione e alla conseguente carenza della domanda interna, mentre le esportazioni forniscono il traino alla crescita. In Francia, la relativa forza dei consumi riesce a compensare il contributo negativo del settore estero. Il Regno Unito rimane l'economia di maggior successo, grazie anche alle riforme strutturali realizzate negli ultimi vent'anni.

Le disparità nei tassi di crescita europei sono simili a quelle osservate all'interno degli Stati Uniti; tuttavia, l'elevata mobilità dei fattori e l'integrazione finanziaria permettono di riequilibrare rapidamente le differenze tra i singoli Stati.

I.2 Le Prospettive per il medio Termine

Le previsioni di "consenso" per i prossimi anni indicano una crescita dell'economia mondiale intorno al 4 per cento, con il perdurare di notevoli divergenze tra i principali paesi.

Negli Stati Uniti, la crescita attesa per il medio termine, intorno al 3,3 per cento, è in linea con il potenziale di lungo periodo.

L'economia giapponese dovrebbe mantenere una crescita intorno all'1 per cento nel medio periodo. Per quanto riguarda gli altri paesi asiatici, e in particolare Cina e India, le prospettive di crescita rimangono buone per tutto il periodo della previsione.

Lo scenario meno favorevole riguarda l'Area dell'Euro, ove è attesa una ripresa solo graduale della domanda interna; lo sfavorevole andamento del settore estero continuerà, inoltre, a frenare la crescita del PIL con l'eccezione della Germania. Nel medio termine, si ipotizza una crescita vicina al potenziale, ma con notevoli differenze tra i singoli paesi.

Tavola I.1 – Variabili Internazionali rilevanti per l'Italia
(variazioni percentuali)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PIL						
Paesi Industrializzati	3,5	2,6	2,8	2,9	2,8	2,7
Stati Uniti	4,4	3,5	3,2	3,4	3,2	3,2
Giappone	2,7	1,4	2,0	1,3	1,0	0,9
UEM (12 paesi)	2,0	1,5	1,9	2,1	2,2	2,0
Francia	2,5	1,8	2,0	2,1	2,3	2,0
Germania	1,6	1,3	1,3	2,0	2,0	1,9
Regno Unito	3,1	2,5	2,5	2,4	2,2	2,2
Spagna	2,7	2,8	3,0	3,2	3,0	2,7
Mondo escluso UE	5,8	4,8	4,7	4,5	4,4	5,0
Mondo	5,1	4,2	4,2	4,1	4,0	4,5
Commercio mondiale	9,4	7,4	9,4	7,5	7,8	7,5

Fonte: elaborazioni su dati OCSE, FMI, CE e Statistiche Nazionali

Tavola I.2 – Prezzi Internazionali
(variazioni percentuali)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
petrolio cif (dollari/barile)	39,0	50,0	47,0	44,0	44,0	44,0
materie prime non energetiche	21,0	8,0	-1,5	2,5	2,0	2,0
manufatti	8,5	5,5	0,8	1,0	1,0	1,0
in valute nazionali	3,5	2,5	0,8	1,0	1,0	1,0

Fonte: elaborazioni su dati OCSE, FMI, CE e Statistiche Nazionali

I.3 L'Incertezza delle Previsioni

Sebbene lo scenario di medio periodo per l'economia mondiale rimanga favorevole, recenti sviluppi ribadiscono la criticità di alcuni fattori.

Dall'inizio dell'anno il dollaro si è apprezzato di circa il 10 per cento nei confronti dell'euro, nonostante il deficit del bilancio federale e l'aumento di quello commerciale. L'incremento dei differenziali di crescita e dei tassi d'interesse tra le due sponde dell'Atlantico, insieme alle difficoltà per l'adozione della Costituzione Europea, spiegano questo andamento ma non eliminano il rischio di una brusca correzione di tendenza. L'esperienza storica suggerisce che negli Stati Uniti esiste una correlazione tra elevati deficit gemelli (*deficit* di bilancio e *deficit* commerciale) e deprezzamento del cambio. Attualmente la somma dei due *deficit* si colloca intorno all'8,5 per cento del PIL.

La politica di graduale rialzo dei tassi d'interesse perseguita dalla *Federal Reserve* potrebbe subire una brusca accelerazione, nel caso di surriscaldamento dell'economia. Tuttavia, l'inflazione resta sotto controllo grazie alla moderazione dei salari e agli aumenti di produttività.

L'economia americana è esposta ai contraccolpi di un eventuale assestamento dei prezzi degli immobili dopo la forte crescita degli ultimi anni. La costante rivalutazione degli immobili ha permesso al consumatore americano di ottenere una notevole liquidità a fronte del proprio patrimonio immobiliare; tale disponibilità sono state largamente utilizzate per finanziare i consumi.

Rischi considerevoli provengono anche dai prezzi delle materie prime e in particolare del petrolio. Le tensioni sui mercati energetici riflettono le pressioni della domanda e le difficoltà ad aumentare l'offerta di greggio e soprattutto di prodotti raffinati. Il maggior produttore dell'OPEC, l'Arabia Saudita, è l'unico ad avere capacità di estrazione consistenti, ma la capacità globale di raffinazione è vicina al suo massimo.

Gravano inoltre sulle prospettive dell'economia mondiale i crescenti squilibri finanziari degli Stati Uniti, da una parte, e delle economie asiatiche dall'altra. L'insufficiente risparmio dell'economia americana e l'eccesso di risparmio in Asia richiedono un aggiustamento. Senza specifici interventi di politica economica, la gestione di questi squilibri è affidata al solo meccanismo del tasso di cambio, con potenziali brusche oscillazioni. Un'eccessiva volatilità dei cambi può alterare profondamente i flussi commerciali dell'economia mondiale e in particolare dell'Area dell'Euro.