

DINAMICA CONGIUNTURALE INTERNAZIONALE: UN QUADRO DI SINTESI

Premessa

Lo stato corrente dell'economia globale presenta segnali di una graduale stabilizzazione degli equilibri economico-finanziari mondiali.

I principali centri internazionali di previsione (FMI, OCSE, Economist) hanno rilasciato ad ottobre statistiche relativamente più confortanti rispetto a quelle dei mesi precedenti. Per il 2010, in particolare, il PIL mondiale¹ è stato rivisto significativamente al rialzo, attestandosi al 3,2% rispetto al 2,8% diffuso lo scorso mese di settembre.

La congiuntura economica internazionale ha raggiunto il punto di minimo in primavera, iniziando un cammino di ripresa lieve e non unanimemente riconosciuto. Il quadro attuale è contrassegnato dall'avvio della fase ciclica ascendente in Asia e in America, dall'indebolimento del dollaro e dalla risalita dei mercati finanziari.

Nel seguito si analizzano dapprima tre fattori fondamentali per l'interpretazione delle evoluzioni attese del ciclo economico internazionale; successivamente si prendono in rassegna le macrotenenze più recenti nei tre principali poli economici mondiali (Area euro, Stati Uniti e Paesi emergenti dell'Asia).

Tre fattori fondamentali dell'attuale ciclo internazionale

Strategie di uscita e nuove manovre correttive. Una delle principali ragioni che sottendono il miglioramento del quadro congiunturale risiede nel dispiegamento di effetti anticiclici delle azioni impostate dai governi e dalle banche centrali. Tali azioni, come noto, sono state dapprima rivolte alla stabilizzazione del sistema finanziario e crediti-

zio, mentre in una fase successiva, principalmente tramite tagli dei tassi di interesse e pacchetti fiscali di stimolo - principalmente nei settori automobilistico, infrastrutturale e delle energie rinnovabili - si è pensato al rilancio economico generale. Cosa accadrà quando le strategie di uscita dello "Stato" dal "mercato" saranno perseguite? Di sicuro non è ipotizzabile un sostegno alla crescita economica indefinito, a causa dell'aumento dei deficit pubblici nazionali e del crescente dibattito politico sull'utilizzo delle diminuite entrate pubbliche. Nelle attese degli analisti il cambiamento di segno della politica fiscale avverrebbe contemporaneamente in quasi tutte le economie: l'impatto previsto è di un rallentamento della ripresa dal 2011, particolarmente incisivo nel caso degli Stati Uniti.

Accanto alle strategie di disimpegno pubblico (*exit strategies*) occorre ponderare anche l'eventualità di manovre correttive. Nei fatti, sebbene i mercati finanziari hanno raggiunto condizioni di stabilità, con corsi azionari in apprezzabile aumento, le condizioni creditizie rimangono alquanto difficili. Le banche hanno continuato a restringere gli standard di concessione di prestiti, con due evidenti implicazioni: le grandi imprese tendono a rivolgersi direttamente ai mercati finanziari, tramite emissioni obbligazionarie giunte a livelli record, mentre le medie e piccole riducono ulteriormente la produzione e utilizzano al limite le scorte non trovando fonti per finanziare il capitale circolante. In quest'ultimo caso viene auspicato uno specifico intervento correttivo pubblico. Anche coloro che hanno perso il lavoro in seguito alla crisi domandano azioni non solo di tutela immediata (ammortizzatori) ma di ritorno all'impiego, in uno scenario attuale però che continua a caratterizzarsi per tassi invariati di disoccupazione, concretizzando le preoccupazioni di una ripresa economica senza nuovi posti di lavoro (*jobless recovery*).

¹ Espresso come variazione percentuale annua e calcolato con il metodo della parità dei poteri di acquisto.

Il prezzo delle commodities. Il prezzo del petrolio continuerà la sua corsa verso l'alto. Dopo i valori record raggiunti nel 2008 e la battuta di arresto delle quotazioni registrata nel corso del 2009, il barile (qualità Brent) costerà in media circa 74 dollari nel 2010 (+19,4% rispetto al 2009) e circa 90 dollari nel 2014 (+44,4% rispetto al 2009). Questi valori (rivisti recentemente al rialzo) si legano alle aspettative positive di crescita economica e di efficacia delle politiche economiche. Tuttavia occorre ben ponderare i piani dell'OPEC di contrarre la produzione di greggio considerata la minore domanda mondiale e il massimo accumulo di scorte petrolifere di tutti i tempi.

Rialzi più intensi sono attesi per il rame (+24,4% rispetto al 2009) nonostante le preoccupazioni espresse dagli analisti in relazione alla politica di accaparramento cinese (acquisti inversamente correlati alla dinamica dei prezzi internazionali). Ad oggi il livello delle scorte della Cina è stato ricostituito sfruttando la fase di maggiore depressione dei valori espressi dal mercato.

Il prezzo dell'oro ha raggiunto nuovi picchi a causa delle aspettative di aumento dell'inflazione, della debolezza del dollaro e dell'eccesso di volatilità presente nei mercati finanziari. In prospettiva le sue quotazioni tenderanno a normalizzarsi a partire dal 2011, evidenziando peraltro che i valori in assoluto si presenteranno più che raddoppiati rispetto a quelli della decade precedente.

I tassi di cambio del dollaro statunitense. Il deprezzamento del dollaro nei confronti delle principali valute, in atto dall'inizio di marzo, si è accentuato: nel cambio con l'euro attualmente oscilla intorno a 1,50 a fronte di 1,26 di marzo 2009 e di 1,60 a metà del 2008. Con il miglioramento delle condizioni sui mercati internazionali si è esaurita la fase di ricomposizione dei portafogli degli investitori in favore di attività denominate in valute ritenute più sicure; il dollaro ha ripreso a indebolirsi, come nel periodo antecedente lo scoppio della crisi, soprattutto a causa del permanere dello squilibrio

esterno degli Stati Uniti. Rispetto ai valori massimi dello scorso marzo, il deprezzamento è stato più cospicuo rispetto all'euro e alla sterlina (circa il 14%) che non nei confronti dello yen (9%). In termini effettivi nominali, la valuta statunitense si è deprezzata del 10%. Il renminbi cinese è rimasto invece invariato nei confronti del dollaro, come avviene ormai da oltre un anno.

La congiuntura nelle principali aree geo-economiche mondiali

Area euro. Le economie dell'area euro registreranno una contrazione del PIL del 4,1% nel 2009, cui seguirà un modesto incremento dello 0,5% nel 2010. Dall'andamento dei principali indicatori si può cogliere una tendenza alla ripresa che comincia a consolidarsi. Al probabile rimbalzo del prodotto del terzo trimestre 2009 non è certo che seguiranno ulteriori accelerazioni della crescita. In altri termini, la velocità della ripresa non sarà proporzionale all'intensità della caduta. Anche nell'area euro la contrazione del prodotto ha avuto una particolare connotazione settoriale, con riduzioni del fatturato nelle industrie manifatturiere e nelle costruzioni, a fronte di una maggiore tenuta nei servizi. La flessione delle esportazioni delle economie europee è stata molto pronunciata, variando dal 15% della Francia al 25% dell'Italia. Forieri segnali di recupero iniziano ad affiorare dalle inchieste presso le imprese, secondo le quali gli indicatori della tendenza degli ordinativi esteri avrebbero superato il livello di minimo. Le condizioni della domanda internazionale non appaiono però ancora sufficientemente solide per anticipare una ripresa sostenuta delle esportazioni.

Stati Uniti. Negli Usa l'attività economica sembra essersi stabilizzata. Le stime riviste del Bureau of Economic Analysis indicano che il PIL reale si è contratto nel corso del secondo trimestre dello 0,7%, rispetto al corrispondente periodo dell'an-

no precedente, meno di quanto previsto in precedenza. Questa diminuzione, che fa seguito a un calo molto più pronunciato (6,4%) nel primo trimestre, è riconducibile principalmente al contributo negativo degli investimenti in scorte, degli investimenti fissi privati e dei consumi delle famiglie. La spesa pubblica e la flessione delle importazioni hanno fornito un contributo positivo alla crescita nel secondo trimestre. Guardando al futuro, le prospettive per la crescita del PIL sono migliorate nel recente periodo. Benché le condizioni di finanziamento restino tese e il mercato del lavoro debole, le statistiche congiunturali segnalano un miglioramento nel mercato delle abitazioni e nel settore manifatturiero. Inoltre, le misure di stimolo introdotte dai governi continuano a fornire un sostegno sostanziale all'economia.

Economie asiatiche emergenti. Nei Paesi emergenti dell'Asia l'attività economica ha continuato a riprendersi, sebbene a ritmi che in alcuni mercati sono parsi nel periodo recente lievemente meno sostenuti. Gli stimoli fiscali, l'orientamento monetario accomodante e la crescita dei prezzi dell'attività hanno sorretto la domanda interna, ma la ripresa del commercio estero è stata notevolmente più lenta. Sia le importazioni che le esportazioni sono nettamente inferiori rispetto all'estate del 2008. In Cina e in India la crescita del prodotto ha segnato una netta accelerazione e, secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale, nel 2009 si attesterebbe, rispettivamente, all'8,5 e al 5,4%.

Considerazioni conclusive

Dall'analisi delle tendenze attuali dell'economia internazionale si possono trarre alcune importanti indicazioni per il *policymaker* nazionale. Innanzitutto si osserva la necessità di adottare misure integrative che incoraggino garanzie e credito alle PMI per il finanziamento del capitale circolante e dei programmi di investimento già avviati. Per quanto concerne i fattori fisici della produzione, la

risalita del prezzo delle principali materie prime industriali dovrà essere monitorata costantemente al fine di evitare il prodursi di perdite per l'eccesso di volatilità che ancora permane sui mercati. Sul piano valutario, la debolezza del dollaro costituisce una forte minaccia per le imprese che concentrano le vendite negli Stati Uniti e nei Paesi dollaro-centrici, ma al contempo rappresenta anche una sfida avveduta per realizzare investimenti diretti con solide basi industriali. Analizzando le varie aree geo-economiche si delinea nei Paesi del Sud-Est asiatico una dinamica della domanda di importazioni di prodotti del *Made in Italy* favorevole e di potenziale interesse per le imprese esportatrici italiane. Globalmente il settore delle infrastrutture pubbliche presenta alti tassi di sviluppo attesi grazie ai numerosi piani di intervento di carattere pluriennale; per converso la filiera dell'*automotive* potrebbe rallentare la fase di recupero e riassetto in concomitanza con le strategie di disimpegno pubblico adombrate.

Daniele Maddaloni

(Ministero dello Sviluppo Economico)

Esperto Osservatorio Economico)

Per approfondimenti:

- Banca d'Italia, Bollettino Economico (n° 58), ottobre 2009;
- International Monetary Fund, World Economic Outlook - Sustaining the Recovery, October 2009;
- Weber S., Wyplosz C., Exchange rates during the crisis, The World Bank (WP 5059), September 2009 .

Fonti statistiche:

Quando non diversamente indicato, le fonti statistiche utilizzate sono le seguenti: Eiu Country Data; IMF Global Data; Oecd Statistics; Istat; Congiuntura Ref; Eiu ViewsWire.

Economia mondiale: quadro delle statistiche principali

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PIL reale (variazione %)							
Mondo	3,8	1,7	-2,5	2,3	2,3	2,8	3,0
USA	2,1	0,4	-2,4	2,4	1,1	1,9	2,3
Giappone	2,3	-0,7	-6,2	1,3	1,0	1,1	1,0
Area Euro	2,6	0,6	-4,1	0,8	1,0	1,5	1,8
Cina	13,0	9,0	8,2	8,6	8,4	8,5	8,2
Europe Orientale	7,3	4,7	-6,0	1,6	3,5	4,1	4,2
Asia & Oceania (escl. Giappone)	8,7	5,5	3,7	5,7	6,3	6,5	6,4
America Latina	5,5	3,9	-2,9	2,7	3,3	3,7	3,8
Medio Oriente & Nord Africa	5,6	6,0	0,8	4,4	4,4	4,8	4,7
Africa Sub-Sahariana	6,8	4,5	-1,7	3,0	4,9	5,0	4,9
Commercio mondiale							
Interscambio di beni & servizi (var. %)	7,5	3,6	-9,4	3,7	4,6	5,2	5,7
Inflazione mondiale							
Prezzi al consumo (var. %; media)	3,4	4,9	1,2	2,1	2,6	2,8	2,8
Commodities							
Petrolio (\$/barile; Brent)	72,7	97,7	62,0	74,0	70,0	80,0	82,5
Rame (centesimi di \$ /libbra)	322	316	226	281	299	300	305
Oro (\$/oncia troy)	697	870	960	1044	976	900	850
Cambi (media annuale)							
Yen/dollaro	118	103	94	90	89	88	87
Dollaro/euro	1,37	1,47	1,40	1,42	1,40	1,42	1,44

Fonte: Economist Intelligence Unit