

Ciclo globale ancora solido, si rafforza l'Europa

Il quadro economico internazionale nel corso degli ultimi mesi ha mostrato indicazioni parzialmente contrastanti. Diversi i segnali di decelerazione dell'economia globale innescati dalla crisi dell'immobiliare negli Stati Uniti ed estesi a diverse economie del sud est asiatico. Riteniamo che la prima metà del 2007 costituisca il punto di minimo della fase di decelerazione del ciclo globale, cui seguirà una nuova accelerazione nella seconda metà dell'anno.

L'economia internazionale

Il quadro economico globale vede una decelerazione degli Stati Uniti compensata dalla tenuta delle altre aree. Il recupero del ciclo americano nella seconda parte dell'anno impedisce una riduzione dei tassi d'interesse da parte della Fed e previene una caduta del dollaro sull'euro, mentre saranno le valute asiatiche a guadagnare terreno nel 2008.

L'area euro

L'area euro è stata nel corso degli ultimi trimestri la vera sorpresa del quadro economico internazionale. Soprattutto perché la crescita è rimasta guidata dalle esportazioni nonostante la decelerazione del ciclo globale e l'apprezzamento dell'euro. Il mercato del lavoro europeo sta migliorando rapidamente e anche i consumi potrebbero accelerare nei prossimi trimestri. L'irrobustimento del ciclo europeo giustifica altri rialzi dei tassi da parte della Bce.

L'economia italiana

Anche l'Italia è tornata a crescere seguendo la svolta del ciclo europeo. Il recupero non è stato sinora sufficiente a colmare il gap di sviluppo rispetto ai partner europei, ma è bastato a rendere meno penalizzante l'onere dell'aggiustamento fiscale realizzato fra il 2006 e il 2007. I ritmi di crescita resteranno soddisfacenti nel corso del biennio di previsione, ma lo sviluppo stenterà a decollare, frenato da una produttività che resta ancora debole.

Congiuntura ref.

Periodico di analisi e previsioni

Direttore Responsabile:

Fedele De Novellis

Redazione:

Giovanna Barbera
Valentina Ferraris

Segreteria e Abbonamenti:

Dalia Imperatori
Telefono: 02.43441022
Fax: 02.43441027
e-mail: dalia@ref-online.it

Editore:

Ricerche per l'Economia e la Finanza srl
Via Gioberti 5
20123 Milano
www.ref-online.it

Condizioni di abbonamento:

4 numeri a stampa
e 22 aggiornamenti quindicinali
Euro 500,00

Modalità di pagamento:

Accredito su c/c Bancario n. 2390
Abi 05048 Cab 01625 Cin B
Banca Popolare Commercio e Industria
ag. 69 Milano, Corso Magenta, 87

Fotocomposizione e stampa:

Cartotecnica Allegri
Via F.lli Bandiera, 7
Trezzano sul Naviglio (MI)

Registrazione:

Tribunale di Milano
con autorizzazione n. 485
del 30/10/1993

ISSN 1722-7275

E' vietato diffondere riproduzioni della presente pubblicazione

- **Guida alla lettura** pag. 3
- **L'economia internazionale** pag. 4
- **L'area euro** pag. 16
- **Le previsioni per l'Italia** pag. 23
- **Riquadro - Italia: indicatori reali** pag. 28
- **Riquadro - Investimenti di portafoglio** pag. 41

Il presente rapporto, elaborato con le informazioni disponibili al 12 maggio 2007, è stato curato da: Giovanna Barbera, Donato Berardi, Carlo Dell'Aringa, Alessandra Franzosi, Fedele De Novellis, Valentina Ferraris, Mimma Giangrande, Mario Mariani, Salvatore Parlato, Pia Saraceno, Giacomo Vaciago.

Ultimi lavori e pubblicazioni ref.

- Osservatorio Energia - Newsletter n. 99, aprile 2007
- *Stato e prospettive del settore del GNL* (A. Bigano, A. Di Renzo), Quaderno ref. n. 38, aprile 2007
- Previsioni di Consenso per il Ministero dell'Economia, marzo 2007
- Tendenze dei prezzi "Un'analisi sulla filiera dei carburanti in Italia" - Bollettino n. 94, marzo 2007 (a cura di ref. per Indis Unioncamere)
- *Tendenze del settore dell'energia elettrica in Italia* (M. Cirillo, F. De Novellis, A. Di Renzo), Quaderno ref. n. 37, Febbraio 2007
- *Tendenze del settore dell'energia elettrica in Europa* (F. De Novellis, A. Di Renzo), Quaderno ref. n. 36, Febbraio 2007
- *Stato di avanzamento dei progetti di investimento nel settore energia* (P. Garrone, P. Saraceno), Quaderno ref. n. 35, Febbraio 2007
- *Incentivi agli investimenti in una nuova capacità di trasmissione: obiettivi, politiche e strumenti* (A. Lorenzoni, P. Saraceno), Quaderno ref. n. 34, Febbraio 2007
- Tobacco Observatory, Newsletter ref. n. 9, gennaio 2007
- L'Industria dei Beni di Consumo in Italia. Le sfide della concorrenza globale e le prospettive di sviluppo, settembre 2006 (a cura di ref. per IBC, Associazione Industrie Beni di Consumo)

Salvo diverse indicazioni, le fonti dei dati sui quali si basano le elaborazioni ref. sono *Istat* e *Isae* per i dati sull'Italia. Per le statistiche internazionali la fonte è *Thomson Financial Datastream*.

Ricordiamo ai nostri abbonati che Congiuntura ref. e gli aggiornamenti quindicinali sono disponibili sul nostro sito internet (www.ref-online.it)

La presente pubblicazione è riservata ai soli abbonati per uso personale e non commerciale. Non è, pertanto, consentito modificare, duplicare, distribuire, divulgare, vendere, trasmettere, riprodurre, pubblicare su qualsiasi mezzo, sotto qualsiasi forma o per qualsivoglia ragione, in tutto o in parte, i contenuti della pubblicazione senza l'autorizzazione scritta di Ricerche per l'Economia e la Finanza.

Agli abbonati è consentita la stampa di una copia della pubblicazione per uso esclusivamente personale e non commerciale senza, tuttavia, apportarne alcuna modifica. Ogni violazione verrà perseguita a norma di legge ed autorizzerà Ricerche per l'Economia e la Finanza a sospendere l'invio della pubblicazione senza alcun avviso.

Superate le incertezze d'inizio anno

Diverse incognite gravano sulle sorti dell'economia globale. La decelerazione del ciclo americano degli ultimi trimestri sembra però costituire un punto di minimo. La crisi immobiliare non avrebbe quindi portato l'economia in recessione (pag. 6).

Non mancano però nel dibattito corrente quanti ritengono che il peggio debba ancora arrivare: sarà quando le famiglie americane cominceranno a frenare la spesa, i tassi Usa riprenderanno a scendere, il dollaro crollerà e la crisi americana si estenderà a tutte le aree dell'economia mondiale. Il nostro scenario non incorpora il materializzarsi del quadro pessimista soprattutto perché riteniamo che i diversi stadi del processo si produrranno in maniera molto diluita temporalmente. Non ci sarà dunque una recessione, ma con tutta probabilità gli Stati Uniti manterranno a lungo una crescita al di sotto del potenziale (pag. 13).

Lo scenario attuale risulta anche relativamente problematico con riferimento agli sviluppi del quadro valutario. La flessione del dollaro non è stata sinora assecondata dalle banche centrali di Cina e Giappone. Molte valute asiatiche stanno quindi osservando un apprezzamento non solo rispetto al dollaro, ma anche allo yen e allo yuan. Non sorprende quindi che queste economie stiano sperimentando una decelerazione della produzione e una accelerazione dell'inflazione (pag. 10).

Riteniamo però che la situazione valutaria a livello globale non sia più sostenibile. La dimensione del disavanzo nei conti con l'estero degli Stati Uniti e il simmetrico surplus cinese e giapponese, comportano l'esigenza di una correzione dei livelli del cambio attuali. Naturalmente a questo riequilibrio valutario non è estranea l'area dell'euro, sebbene i dati più recenti per l'Europa siano sorprendentemente positivi soprattutto in relazione al fatto che la crescita è rimasta guidata dalle esportazioni nonostante la decelerazione del ciclo globale e l'apprezzamento dell'euro (pag. 16). L'accelerazione risulta particolarmente marcata in Germania e testimonia la profonda fase di ristrutturazione dell'apparato produttivo tedesco degli ultimi anni. L'innalzamento della crescita tedesca potrebbe quindi essere strutturale. Si tratta di un aspetto di rilievo anche per gli effetti benefici della maggiore crescita tedesca sulle altre economie dell'area. Altro

aspetto positivo del quadro attuale è costituito dalla repentina discesa della disoccupazione europea. Le riforme varate negli ultimi anni in diversi paesi stanno producendo un abbassamento del livello di equilibrio del tasso di disoccupazione. Il miglioramento del mercato del lavoro potrebbe fare quindi da premessa ad una fase di rafforzamento dei consumi europei nel corso dei prossimi trimestri. Il rafforzamento del ciclo dei consumi sarebbe quindi sufficiente a contrastare una minore esuberanza delle esportazioni europee e la probabile decelerazione degli investimenti in costruzioni (pag. 22).

Anche l'Italia ha beneficiato del recupero del ciclo dell'industria tedesca. La nostra economia ha quindi evidenziato un rafforzamento dello sviluppo senza peraltro riuscire a colmare il gap di crescita con gli altri paesi. Particolarmente positivo è risultato ancora una volta il ciclo dell'occupazione e questo ha consentito ai consumi di tenere le posizioni nonostante l'aggiustamento fiscale del biennio, che ha comportato un sostanziale incremento della pressione fiscale. L'industria non riesce però a sfruttare a fondo le potenzialità offerte dal rafforzamento della domanda europea. Gli indicatori di competitività mostrano un costante deterioramento, e continuiamo a perdere quote di mercato. La ragione sta nella mancata crescita della produttività. Sino a quando non riusciremo a invertire questa tendenza, la crescita potenziale dell'Italia resterà bassa e non colmeremo il differenziale di crescita rispetto ai partner europei (pag. 23).

