

Focus on: economia mondiale

17 gennaio 2011

Un anno si chiude e un anno comincia per l'economia globale

La crescita dell'economia mondiale prosegue ma meno velocemente. Si stima che il PIL globale sia aumentato del 4,8% nel 2010 e che aumenterà del 4,2% nel 2011. **Le dinamiche saranno eterogenee tra le diverse aree.** Il PIL dei paesi emergenti dovrebbe crescere del 6,4% nel 2011 (+7,1% nel 2010), sostenuto dalla robusta espansione della domanda privata. Nelle economie avanzate, invece, l'evoluzione sarà moderata (+2,2% da +2,7%), a causa soprattutto della debolezza dei consumi delle famiglie, che risentono delle forti restrizioni delle politiche di bilancio e dell'esaurirsi della spinta proveniente dal ciclo delle scorte.

Il commercio internazionale dovrebbe avere chiuso il 2010 in crescita del 12,3%, una dinamica molto più elevata di quella del PIL mondiale. Vi è ovviamente una componente di "rimbalzo statistico" in questa *performance*. Si prevede un incremento medio del 7,9% nel biennio 2011-2012, un andamento inferiore a quello medio degli anni antecedenti la crisi.

L'aggiustamento di alcuni squilibri globali non è stato ancora compiuto; rimangono divari ampi nei conti correnti delle maggiori economie: il deficit americano e il surplus tedesco cresceranno moderatamente; i surplus dei maggiori produttori di petrolio continueranno a salire sostenuti dalla dinamica dei prezzi del greggio, mentre l'avanzo cinese si ridurrà solo leggermente grazie al sostenuto aumento dei consumi interni. La situazione è migliorata ma non sono sanate le vulnerabilità che hanno originato la crisi finanziaria.

Inflazione a due marce. Il tasso di inflazione si attesterà intorno all'1% nelle economie sviluppate e al 5% in quelle emergenti, sospinto dalle quotazioni delle materie prime energetiche e non. Le politiche monetarie rimangono accomodanti, con tassi vicini allo zero, nelle prime mentre nelle seconde è già iniziato il ciclo dei rialzi dei tassi di interesse per tenere sotto controllo le aspettative di inflazione degli operatori. Questa divergenza continuerà ad avere un forte impatto in termini di afflussi di capitali nei mercati emergenti, con tensioni sulle quotazioni delle valute e di altre attività.

La domanda di prodotti petroliferi continuerà ad aumentare parallelamente alla ripresa dell'economia mondiale. L'aumento del prezzo del petrolio, che ormai si avvicina ai 100 dollari al barile, è accompagnato dall'incremento dei prezzi delle *commodity* alimentari, sostenuti specie dai rincari dei cereali, dello zucchero e della carne. Le quotazioni dell'oro, ai massimi storici, segnalano la presenza di una forte incertezza, data la natura di "bene rifugio" di questo metallo, e l'attesa di bassi rendimenti mentre il rame, trainato dalla domanda cinese, continua ad esercitare una forte pressione sugli indici dei prezzi.

La disoccupazione rimane elevata nei paesi industrializzati. La ripresa congiunturale non si è finora tradotta in una significativa riduzione del tasso di disoccupazione, prossimo al 10% sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti. Il riassorbimento dei "senza lavoro" richiederà tempo, anche per un'economia con un mercato del lavoro più flessibile come quella americana. I vincoli di bilancio porranno inoltre problemi per il finanziamento degli ammortizzatori sociali.

Nell'area euro l'attenzione è concentrata sulla finanza pubblica dei paesi più in difficoltà. Le tensioni emerse in Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna sono state contenute dalle misure di correzione dei conti pubblici e dalla definizione di interventi di natura eccezionale - *Securities Markets Programme, European Financial Stabilisation Mechanism, European Financial Stability Facility* - integrati dagli aiuti dell'FMI. L'incertezza tenderà però a permanere durante il 2011, nonostante il buon inizio caratterizzato dalle positive aste sui titoli pubblici di Portogallo e Spagna. Il persistere della volatilità rischierebbe di frenare gli investimenti, e di far continuare ad aumentare i premi per il rischio sul debito sovrano con conseguenti rialzi dei tassi a medio e lungo termine. Ne derivano rischi per la stabilità della ripresa.

Le favorevoli aspettative sugli utili delle imprese, l'ingente liquidità e il calo dei tassi di interesse hanno sostenuto la ripresa dei mercati delle azioni e delle obbligazioni a livello globale. L'indice azionario MSCI globale si attesta su livelli uguali a quelli di inizio settembre 2008, prima del crollo di *Lehman Brothers*, ma del 28% inferiori al picco di settembre 2007. I premi al rischio sui titoli sovrani sono relativamente stabili negli Stati Uniti, in aumento per i paesi dell'Europa occidentale, non solo quelli della "periferia", e in diminuzione (sotto i 300 bps) per i mercati emergenti.

Per l'Italia le previsioni sono di un recupero lento. Dopo una crescita attesa dell'1% nel 2010, nel 2011 l'aumento previsto del PIL rimane modesto (intorno all'1%). Pur essendo in fase di miglioramento, sia la situazione finanziaria sia la redditività delle imprese risentono ancora degli effetti della crisi. In particolare, i consumi pubblici e privati saranno

contenuti a causa della caduta dei redditi disponibili delle famiglie e delle misure di austerità varate per il biennio 2011-2012 (25 miliardi di euro circa). Sono tornati a crescere il credito alle imprese, la fiducia delle imprese manifatturiere e le previsioni sul fatturato all'esportazione.

Le previsioni SACE per l'export italiano di beni indicano un aumento dell'8,1%, dopo una crescita ben superiore al 10% nel 2010. I settori trainanti saranno quelli dei beni intermedi, con una *performance* attesa molto favorevole per la chimica, e dei beni di investimento, specie gli apparecchi elettrici e la meccanica strumentale. Le prospettive di domanda saranno molto positive non solo nei paesi BRIC ma anche in paesi come Turchia, Corea del Sud, Malesia, Indonesia e Cile.

In sintesi i temi macro dell'anno più delicati saranno:

- Squilibri di finanza pubblica, soprattutto per i paesi europei, ma anche per gli Stati Uniti dove ci dovrà essere un aggiustamento nella finanza pubblica
- Volatilità dei tassi di cambio, tentazioni di "svalutazioni competitive" e rischi di nuovo protezionismo
- Andamento dei prezzi delle *commodity* e impatto sui tassi di inflazione, specie nelle economie emergenti