

RAPPORTO CER

Aggiornamenti

2 Settembre 2010

IL CONTESTO INTERNAZIONALE DOPO L'ESTATE: LE ECONOMIE EXTRA-EUROPEE

L'esercizio di previsione diffuso con il Rapporto Cer 2/2010 indica per l'economia italiana una crescita dell'1,3 per cento nel 2010, dello 0,9 per cento nel 2011 e dell'1,1 per cento nel 2012. Questo particolare profilo riflette un'attesa di attenuazione della congiuntura mondiale, dopo il forte impulso registrato nella prima parte dell'anno. Gli andamenti osservati nei paesi extra-europei sembrano per il momento confermare le analisi della previsione.

Le più recenti informazioni congiunturali sono in linea con lo scenario di riferimento tracciato nel Rapporto Cer 2/2010. In leggero anticipo rispetto alle attese, nel corso dell'estate si sono manifestati segnali di rallentamento dell'economia internazionale, che lasciano intendere come un primo punto di massimo del rimbalzo post-recessivo sia probabilmente già stato superato.

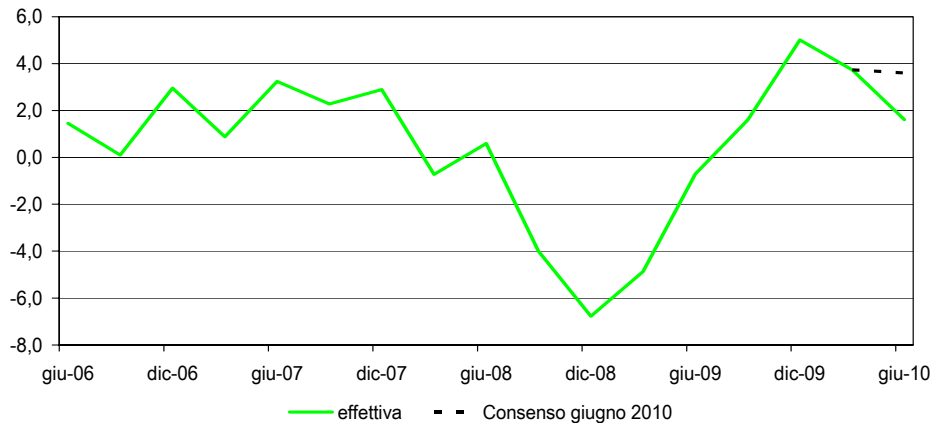
In tal senso sono significative le rilevazioni di contabilità nazionale statunitense che, dopo una revisione, collocano la crescita congiunturale annualizzata intorno al punto e mezzo percentuale, circa la metà di quanto si riteneva appena tre mesi fa. Questo dato, in realtà di per sé non particolarmente preoccupante, deve essere guardato con una doppia lente.

Nel dibattito interno americano, l'attenzione si è concentrata sui limiti incontrati dalle strategie di politica economica nello stimolare una solida ripresa dei consumi privati, motore primo della precedente lunga fase ciclica espansiva: hanno certamente pesato le ricadute sopportate dal comparto immobiliare (molta significativo è il del 25 per cento delle vendite registrato lo scorso luglio) e le difficili condizioni del mercato del lavoro (la disoccupazione rimane appena sotto al 10 per cento, con le richieste di nuovi sussidi di disoccupazione in aumento fino a metà agosto). Nonostante una graduale ripresa degli investimenti e i segnali relativamente tranquillizzanti da parte dei responsabili degli acquisti (Indice ISM), tali dinamiche hanno contribuito ad agitare il fantasma di una "double dip recession" con possibili pericolose ricadute deflazionistiche: un timore che ha spinto l'Amministrazione Obama a ventilare l'ipotesi di confermare i tagli alle tasse in scadenza e la Banca centrale ad esplicitare la possibilità di procedere a nuovi massicci acquisti di titoli pubblici e/o di ricorrere ad altre misure espansive eccezionali (Bernanke, Conferenza di Jackson Hole, 26 agosto).

LA CRESCITA TRIMESTRALE AMERICANA: EFFETTIVA VS QUELLA ATTESA PRIMA DELL'ESTATE

Grafico 1

(variazioni congiunturali annualizzate)

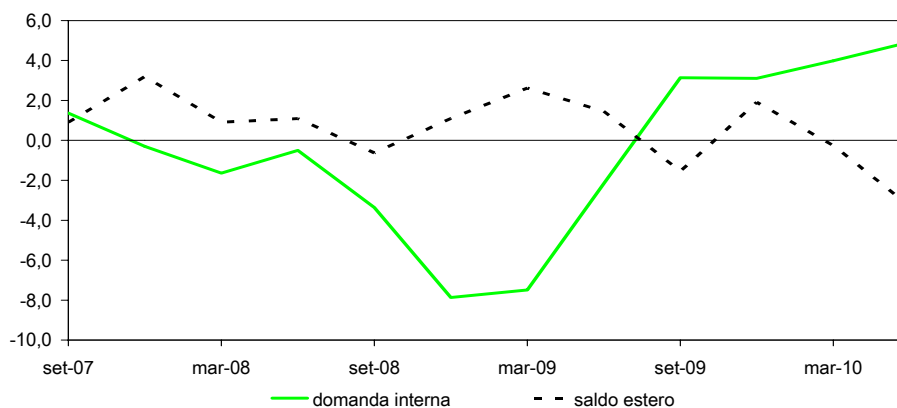


La seconda prospettiva con cui guardare ai conti americani è quella degli equilibri nei pagamenti internazionali. Nel secondo trimestre il contributo della componente estera della domanda è stato pesantemente negativo, su base congiunturale il peggiore degli ultimi due decenni, ed è imputabile prevalentemente a una forte accelerazione delle importazioni. Rispetto al picco di metà 2006, il saldo negativo della bilancia commerciale americana risulta oggi assorbito per appena un terzo: come sottolineato nel Rapporto Cer 2/2010, si tratta di una correzione assolutamente insufficiente per assicurare una ripartenza del ciclo internazionale su basi diverse (e più solide) rispetto a quelle del decennio precedente la crisi finanziaria.

STATI UNITI: CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DELLA DOMANDA INTERNA E DEL SALDO ESTERO

Grafico 2

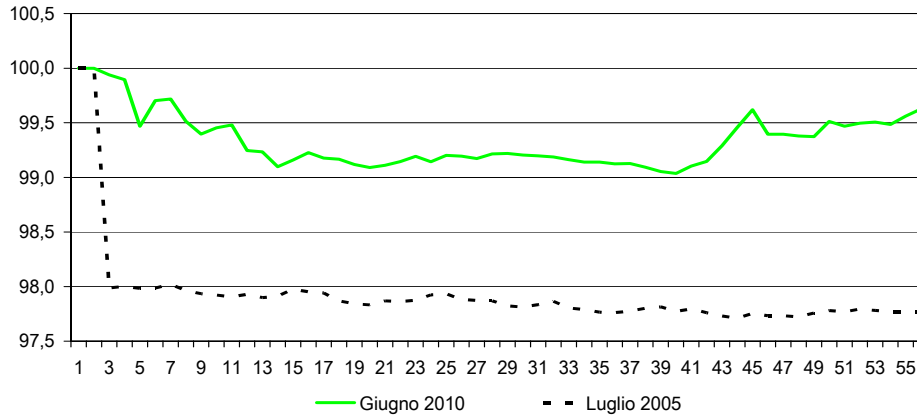
(tassi di variazione congiunturali annualizzati)



In tale contesto, ulteriori tensioni sono determinate dai recenti movimenti dei cambi. L'accenno di apprezzamento registrato dello yuan a ridosso dell'ultimo G8 di Toronto a giugno, si è già interrotto e anzi è stato quasi del tutto già riassorbito, ennesimo segnale di impermeabilità della Banca centrale cinese alle pressioni internazionali: non a caso, l'avanzo commerciale cinese verso gli Stati Uniti è tornato vicinissimo ai massimi storici.

DEPREZZAMENTO DELLO YUAN: EPISODI A CONFRONTO Grafico 3

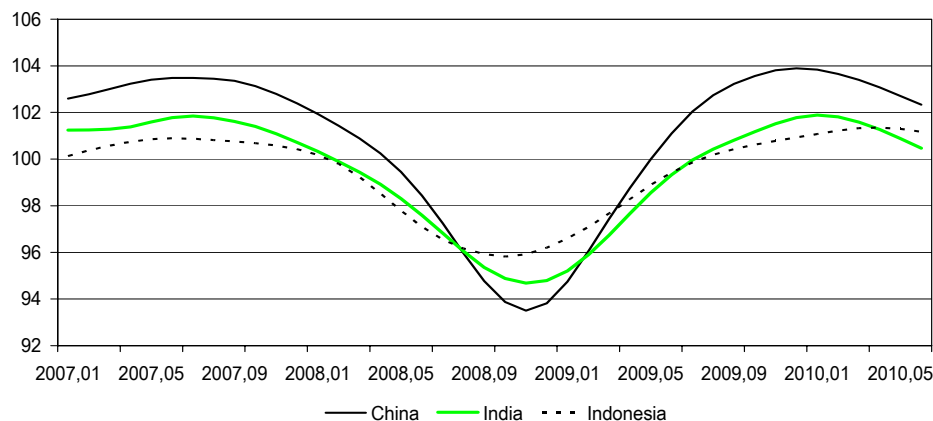
(numero dei giorni dall'inizio del deprezzamento)



Si noti che l'indebolimento estivo dello yuan è stato ancora più intenso nei confronti della valuta giapponese (che si è infatti apprezzata verso il dollaro). Tra fine aprile e fine agosto il rapporto di cambio tra le due maggiori economie asiatiche è sceso di oltre il 10 per cento ed è attualmente ai minimi degli ultimi 15 anni. Questi movimenti lasciano intendere come anche per l'economia giapponese nel breve periodo non ci si possa attendere la conservazione dei brillanti andamenti di inizio anno. Anzi nella contabilità del secondo trimestre si è già registrata una brusca frenata imputabile per ora alla domanda interna, a sua volta penalizzata dalla quasi perfetta stagnazione tanto degli investimenti quanto dei consumi. Un fatto che certo non favorisce la riemersione dalla pluriennale spirale deflativa (in tal senso vanno anche le rilevazioni estive).

Segnali di modesta flessione si riscontrano infine nell'espansione cinese. In questo caso una decelerazione pilotata era auspicata per contenere i pericoli di surriscaldamento dei prezzi, a cominciare dal mercato immobiliare dove gli incrementi delle quotazioni nei primi mesi dell'anno erano nell'ordine del 15 per cento. Indicazioni di un più generale rallentamento dell'area asiatica emergono tuttavia anche dagli indicatori anticipatori elaborati dall'Ocse, segnalando in prospettiva una riduzione del sostegno fornito da queste economie alla ripresa internazionale.

GLI INDICATORI ANTICIPATORI DEL CICLO IN ASIA Grafico 4



APPENDICE

STATI UNITI: CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL REALE

(tassi di variazione tendenziali)

	2007,3	2007,4	2008,1	2008,2	2008,3	2008,4	2009,1	2009,2	2009,3	2009,4	2010,1	2010,2
Consumi	1,7	1,2	0,7	0,4	-0,5	-1,3	-1,3	-1,6	-0,6	0,1	0,6	1,2
Spesa pubblica	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1
Investimenti	-0,2	-0,1	-0,4	-0,7	-1,1	-1,9	-3,1	-3,3	-2,8	-1,8	-0,3	0,7
Esportazioni	1,3	1,1	1,1	1,3	0,7	-0,4	-1,4	-1,9	-1,4	0,0	1,3	1,6
Importazioni	0,6	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-1,0	-2,5	-3,0	-2,3	-1,1	0,9	2,4
Scorte	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,7	-0,8	-0,9	-0,5	0,6	1,5	1,8
Pil	2,3	2,3	1,9	1,2	-0,3	-2,8	-3,8	-4,1	-2,7	0,2	2,4	3,0

STATI UNITI: CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL REALE

(tassi di variazione congiunturali annualizzati)

	2007,3	2007,4	2008,1	2008,2	2008,3	2008,4	2009,1	2009,2	2009,3	2009,4	2010,1	2010,2
Consumi	1,2	1,0	-0,5	0,1	-2,5	-2,3	-0,4	-1,2	1,4	0,7	1,3	1,4
Spesa pubblica	0,6	0,2	0,4	0,6	1,0	0,3	-0,6	1,2	0,3	-0,3	-0,3	0,8
Investimenti	-0,2	-0,8	-1,0	-0,7	-1,9	-4,1	-5,8	-1,4	0,1	-0,2	0,4	2,3
Esportazioni	1,7	1,3	0,7	1,6	-0,6	-3,0	-3,7	-0,1	1,3	2,6	1,3	1,1
Importazioni	0,8	-1,9	-0,2	0,5	0,0	-4,1	-6,4	-1,6	2,9	0,7	1,6	4,4
Scorte	-0,3	-0,8	-0,5	-0,4	0,0	-1,8	-0,8	-0,8	1,3	2,8	2,6	0,4
Pil	2,3	2,9	-0,7	0,6	-4,0	-6,8	-4,9	-0,7	1,6	5,0	3,7	1,6

GIAPPONE: CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL REALE

(tassi di variazione tendenziali)

	2007,3	2007,4	2008,1	2008,2	2008,3	2008,4	2009,1	2009,2	2009,3	2009,4	2010,1	2010,2
Consumi	1,0	0,7	0,5	-0,6	-0,4	-1,0	-2,0	-0,6	-0,2	0,6	1,8	1,1
Spesa Pubblica	0,0	0,5	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Investimenti	-0,4	-1,0	-0,3	-0,3	-0,4	-1,2	-3,2	-3,4	-3,4	-2,4	-1,0	-0,5
Esportazioni	1,2	1,5	1,6	1,0	0,6	-2,1	-6,0	-4,8	-3,8	-0,7	4,1	3,7
Importazioni	0,1	0,3	0,3	-0,2	0,2	0,2	-1,9	-2,0	-1,8	-1,8	0,6	1,5
Scorte	0,3	0,4	-0,9	-0,4	-0,9	0,3	0,6	0,6	0,4	-0,9	-0,3	-1,2
Pil	1,9	1,8	0,9	-0,1	-1,3	-4,3	-8,7	-5,9	-4,9	-1,3	4,4	1,9

GIAPPONE: CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL REALE

(tassi di variazione congiunturali annualizzati)

	2007,3	2007,4	2008,1	2008,2	2008,3	2008,4	2009,1	2009,2	2009,3	2009,4	2010,1	2010,2
Consumi	-1,1	0,6	1,2	-2,9	-0,3	-1,9	-3,1	3,0	1,4	1,6	1,3	0,1
Spesa Pubblica	-0,2	1,0	-0,2	-0,7	-0,2	0,8	0,5	0,1	0,1	0,5	0,4	0,2
Investimenti	-1,4	-0,6	2,4	-1,6	-1,8	-3,9	-5,7	-2,4	-2,0	0,3	0,1	-0,4
Esportazioni	1,1	1,7	1,8	-0,6	-0,3	-9,1	-13,7	4,9	4,3	3,1	4,0	3,6
Importazioni	-0,3	0,6	0,5	-1,6	1,4	0,4	-7,9	-2,0	2,4	0,6	1,2	1,7
Scorte	0,4	-0,5	-3,9	2,3	-1,5	4,5	-2,9	2,5	-2,4	-0,9	-0,2	-1,3
Pil	-0,7	1,7	0,6	-2,0	-5,4	-10,0	-16,6	10,4	-1,0	4,1	4,4	0,4

ANDAMENTO DEL PIL NEI PRINCIPALI PAESI ASIATICI

(tassi di variazione tendenziali)

	Cina	Hong Kong	India	Malaysia	Thailandia	Filippine	Indonesia	Taiwan	Corea
2006	11,0	7,1	9,8	5,9	5,2	5,4	5,5	5,5	5,2
2007	12,1	6,4	9,5	6,5	4,9	7,0	6,3	5,9	5,1
2008	9,1	2,4	7,5	4,8	2,6	3,7	6,0	1,1	2,3
2009	8,5	-2,8	6,7	-1,7	-2,2	1,0	4,5	-2,0	0,3
2009,3	9,1	-2,4	8,6	-1,2	-2,9	0,2	4,2	-1,0	1,1
2009,4	10,7	2,5	6,5	4,4	6,2	2,1	5,4	9,1	6,1
2010,1	11,9	8,2	8,6	10,1	11,9	7,8	5,7	13,7	8,1
2010,2	10,3	6,5	8,8	8,9	9,0	7,9	6,2	12,5	7,1