

La congiuntura internazionale

N. 1 | GIUGNO 2015

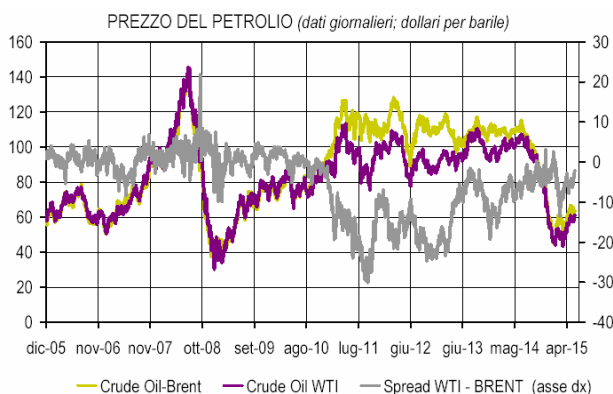
Il primo trimestre del 2015 ha portato con sé alcuni cambiamenti nelle dinamiche di crescita delle maggiori economie: alla moderata ripresa nell'Area euro e in Giappone si accompagna, infatti, il parziale rallentamento della crescita negli Stati Uniti e in Cina. Contestualmente emergono in modo più evidente gli effetti delle decisioni di politica monetaria attuate dalle Banche Centrali in Europa e negli Stati Uniti e un assestamento del trend dei corsi internazionali delle materie prime, influenzato dall'aumento congiunturale del prezzo delle materie prime energetiche e del petrolio.

Il commercio mondiale e la crescita

A marzo 2015, il volume del commercio mondiale si è ridotto dello 0,1% ma la sua variazione tendenziale resta positiva (+2,9%). Il momento⁽¹⁾ del commercio mondiale, al netto della volatilità mensile, resta però ancora negativo (-1,5%) evidenziando una dinamica del commercio mondiale ancora sotto tono. L'andamento dei volumi esportati ed importati si è rivelato molto disomogeneo e volatile tra le diverse aree. Nel mese di marzo, l'indice del volume delle esportazioni delle economie avanzate è aumentato sia su base congiunturale (+1%) che su base tendenziale (+2,6%); il volume delle esportazioni delle economie emergenti ha invece subito una profonda riduzione congiunturale (-4,7%), principalmente a causa del rallentamento delle

esportazioni dell'Asia emergente, accompagnata da una riduzione della variazione tendenziale (+0,5% rispetto al 5,3% del mese di febbraio). Contestualmente l'indice del volume delle importazioni migliora sia nelle economie avanzate che nelle economie emergenti. In particolare le importazioni delle economie avanzate aumentano dell'1,9% rispetto al mese precedente e registrano un significativo miglioramento su base tendenziale (+6,0%), principalmente trainate dall'aumento delle importazioni degli Stati Uniti che va più che a compensare la riduzione delle importazioni del Giappone.

(1) Il momento è la variazione delle media dell'indice del commercio mondiale negli ultimi tre mesi disponibili, rispetto alla media dell'indice nei tre mesi immediatamente precedenti.



L'andamento del prezzo del petrolio

All'inizio di giugno 2015 il prezzo del petrolio (qualità Brent) torna a 63\$ al barile, lontano dal minimo di 47 dollari al barile registrato a gennaio 2015. Nonostante la tendenza crescente già in corso da alcuni mesi, il prezzo del petrolio resta ancora molto inferiore rispetto al livello medio del 2014 (98,8\$ al barile).

L'indice del volume delle importazioni degli Stati Uniti raggiunge a marzo 2015 quota 123.4 in aumento del 9,4% rispetto al mese precedente e del 12,3% su base tendenziale.

Il primo trimestre del 2015 ha portato con sé alcuni cambiamenti nella dinamica dell'attività economica tra le maggiori economie avanzate.

L'Area euro ha proseguito la sua, moderata, ripresa, con un aumento tendenziale del Pil reale dello 0,9% che segue la crescita dello 0,8% registrata nel quarto trimestre del 2014.

La crescita dell'attività economica degli Stati Uniti rallenta, invece, su base congiunturale (+0,06% rispetto allo 0,54% del terzo trimestre 2014) pur restando positiva su base tendenziale (+2,9%). L'economia giapponese continua a risalire dalla recente fase di recessione con una variazione congiunturale del Pil reale pari allo 0,6% superiore rispetto alla crescita registrata alla fine del 2014. La dinamica della crescita resta ancora negativa su base tendenziale (-1,5%). Tra i paesi emergenti, l'economia della Cina rallenta moderatamente nel primo trimestre 2015. La crescita congiunturale del Pil è stata pari all'1,3% inferiore rispetto all'1,5% del quarto trimestre 2014, e quella tendenziale pari al 7% in riduzione rispetto al 7,4% dei tre trimestri precedenti. Mentre l'economia indiana continua a crescere a tassi elevati (+7,9% su base tendenziale), il Pil del Brasile seguita a contrarsi tanto in termini tendenziali (-1,7%) che congiunturali (-0,6%).

La produzione industriale

A marzo 2015 la crescita tendenziale della produzione industriale delle economie avanzate è positiva ma rallenta rispetto al mese precedente (+1,0 % dopo il +1,5% a febbraio), e si riduce su base congiunturale (-0,3%). La produzione industriale delle economie emergenti continua invece a seguire un trend crescente (+3,4% dopo il 3,2% a gennaio) con una variazione congiunturale positiva e pari allo 0,3%. Tra le economie avanzate, migliora la produzione industriale in termini tendenziali nell'Area euro (+2,0%) mentre seguita a rallentare il suo ritmo di

crescita negli Stati Uniti (+2,3%) e si riduce in Giappone, dove nel mese di marzo diminuisce del 3,3% su base tendenziale. Tra i paesi dell'Area euro, la produzione industriale torna a crescere in Italia (+0,9% a marzo su base tendenziale) con un aumento congiunturale dello 0,4%. La produzione industriale migliora significativamente in Spagna, dove registra una crescita tendenziale del 3% nel mese di marzo (+1% rispetto al mese precedente). L'indice della produzione industriale subisce invece una battuta d'arresto in Germania perdendo lo 0,9% a marzo su base tendenziale (-0,7% rispetto al mese precedente).

L'inflazione e i corsi delle materie prime

Nel mese di aprile 2015 la deflazione nell'Area euro rallenta ulteriormente. La variazione dell'indice dei prezzi al consumo sale infatti a zero, registrando il primo segno non negativo da dicembre 2014. Negli Stati Uniti l'indice dei prezzi al consumo registra invece una riduzione maggiore rispetto al mese precedente (-0,2%). In Giappone l'inflazione scende allo 0,6% nel mese di aprile, continuando a registrare un segno positivo ma significativamente inferiore rispetto alla risalita del mese di marzo. Gli ultimi dati disponibili relativi ai corsi internazionali delle materie prime evidenziano una riduzione tendenziale dell'indice dei prezzi delle materie prime del 35% nel mese aprile. Sia i prezzi delle materie prime energetiche che i prezzi delle materie prime non energetiche sono ancora in riduzione su base tendenziale (rispettivamente -43% e -19%). Tuttavia su base congiunturale continua a ridursi solo la componente non energetica dell'indice (-0,8% rispetto a marzo), mentre i prezzi delle materie prime energetiche tornano a crescere (+5% rispetto a marzo), trainate dalla componente di prezzo del petrolio che cresce ad aprile dell'8% rispetto al mese di marzo (per un aggiornamento relativo al prezzo petrolio si veda il box in prima pagina)

Tassi di interesse

I tassi di interesse a lungo termine dell'Area euro sono tornati a salire nel mese di maggio,

riportandosi ai livelli precedenti all'introduzione del QE da parte della Banca Centrale Europea (1,3%). Questo aumento degli interessi sui titoli governativi è principalmente ascrivibile all'inasprirsi delle tensioni in Grecia, che ha riportato in vita le ipotesi riguardo al rischio di una fuoriuscita del paese dall'euro o a una nuova ristrutturazione del debito. A questo si aggiunge l'effetto dell'aumento dei tassi di interesse a lungo termine negli Stati Uniti, iniziato a febbraio 2014.

Nell'Area euro la politica della BCE, che ha manifestato la volontà di lasciare i tassi fermi per un periodo prolungato di tempo, avviando allo stesso tempo il programma di acquisto di titoli che dovrebbe continuare almeno fino a settembre 2016 e comunque fino a quando non sarà raggiunto l'obiettivo del 2% sull'inflazione, spinge il tasso interbancario Euribor a tre mesi a quota zero ad aprile 2015 e i dati più aggiornati del mese di maggio già registrano un valore negativo del tasso di interesse (-0,1%).

Negli Stati Uniti, la Federal Reserve rende noto che le decisioni di politica monetaria dipenderanno dallo stato di salute dell'economia americana, nel frattempo il tasso interbancario a tre mesi raggiunge, in aumento, lo 0,28%.

Tassi di cambio

Il dollaro statunitense conserva la sua forza anche se il suo apprezzamento riduce leggermente il passo. Ad aprile 2015 il tasso di cambio reale effettivo del dollaro è aumentato

dell'11%, rispetto all'anno precedente ma ha registrato una riduzione rispetto al mese precedente (-0,6%).

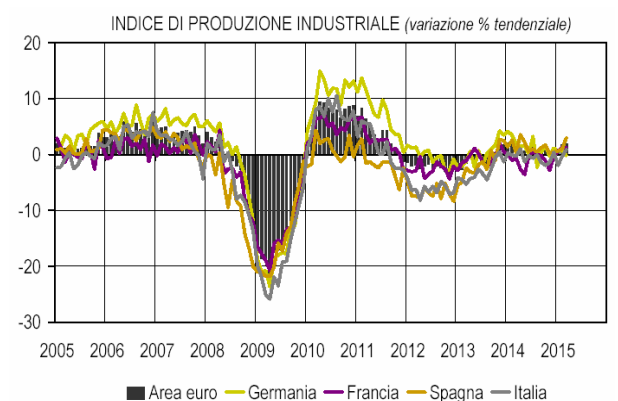
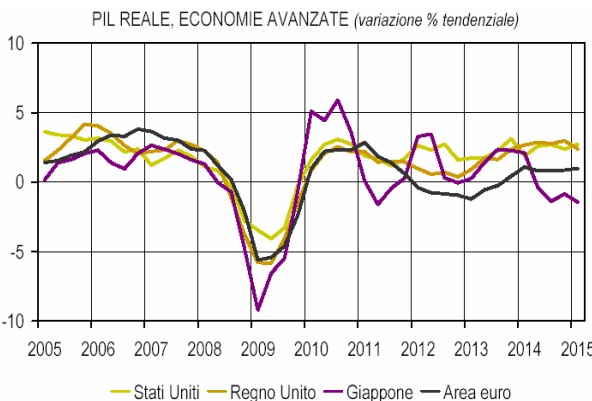
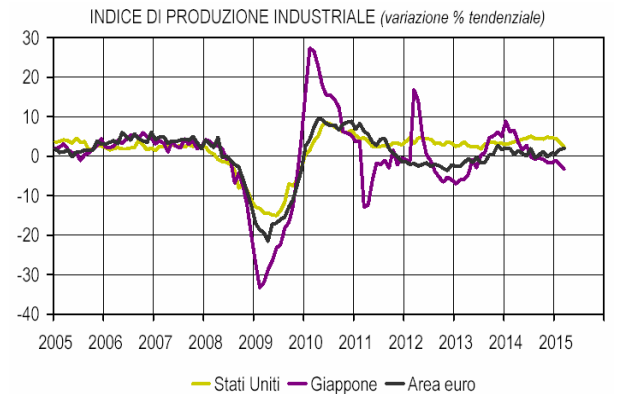
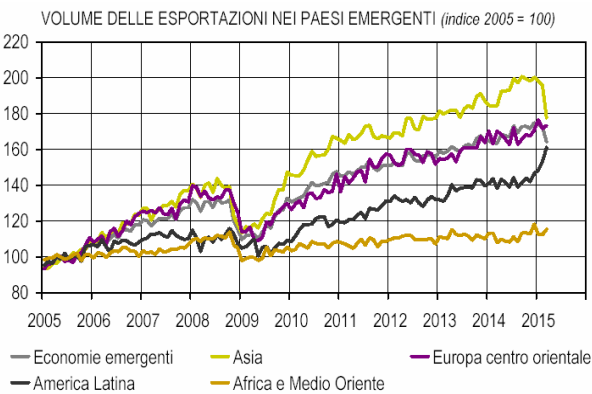
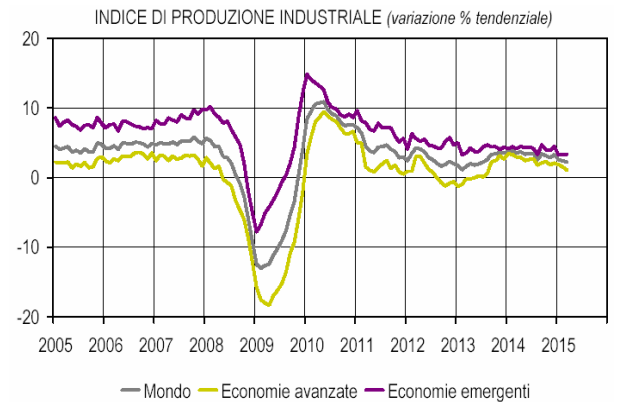
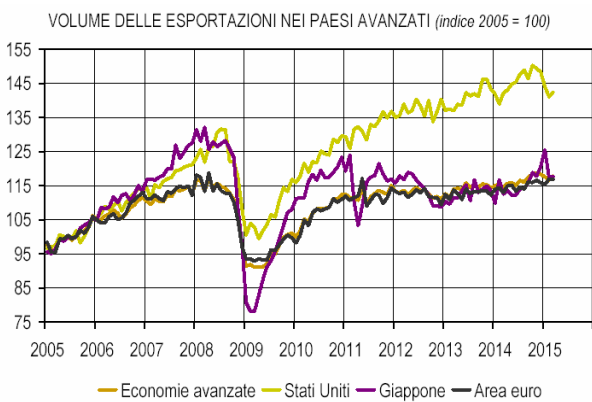
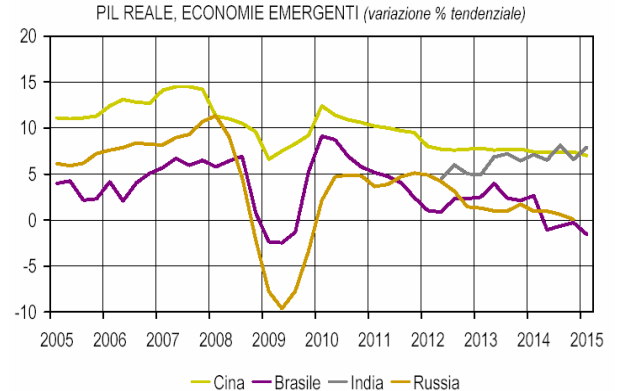
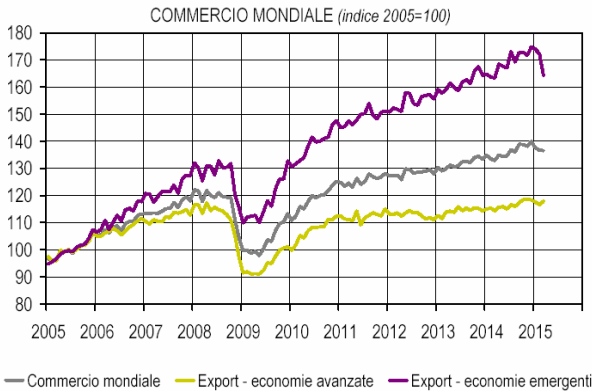
Prosegue l'apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro che, secondo i dati più aggiornati, porta il tasso di cambio bilaterale del dollaro nei confronti dell'euro a quota 1.11 \$/euro all'inizio del mese di giugno. Contestualmente il tasso di cambio reale effettivo dell'euro si riduce ad aprile dell'1,4% rispetto al mese precedente, registrando una variazione tendenziale del -14%. Emerge con grande chiarezza l'apprezzamento del cambio reale effettivo del rublo russo, in corso da gennaio 2015. L'aumento dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Russa e gli accordi commerciali ed energetici siglati con alcuni paesi quali l'India, la Cina, l'Egitto e il Venezuela sembrano avere interrotto la precedente fase di deprezzamento.

Gli indici di fiducia

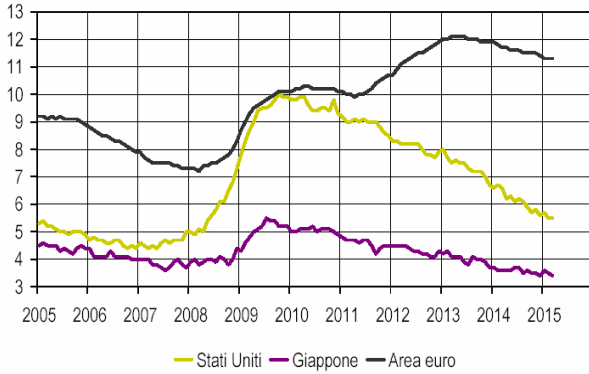
Cresce la fiducia dei consumatori ad aprile 2015 nell'Area euro, accompagnando ancora il ciclo dell'economia (+0,2% rispetto al mese precedente). Negli Stati Uniti l'indice di fiducia dei consumatori resta invece sostanzialmente stabile in termini congiunturali (+0,02%) mentre continua a registrare un aumento su base tendenziale.

La mancata crescita della fiducia dei consumatori negli Stati Uniti è accompagnata da una riduzione dell'indice di fiducia delle imprese manifatturiere (-0,1%), in atto a partire dal mese di novembre 2014, contestualmente al rallentamento della crescita economica nel paese.

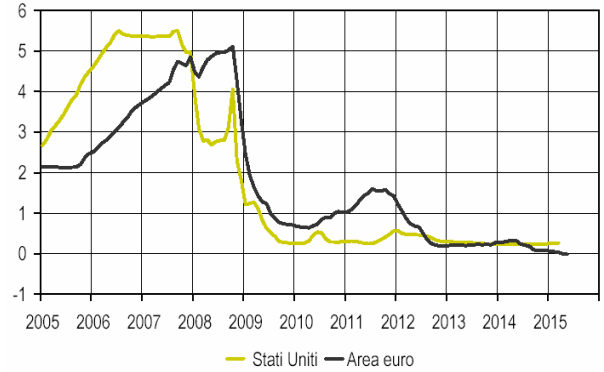
Indicatori congiunturali



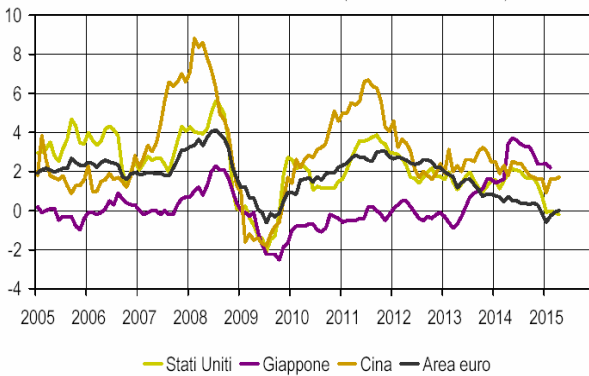
TASSO DI DISOCCUPAZIONE



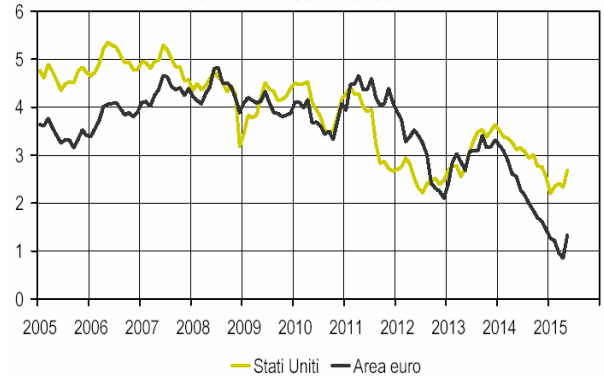
TASSO DI INTERESSE A BREVE TERMINE



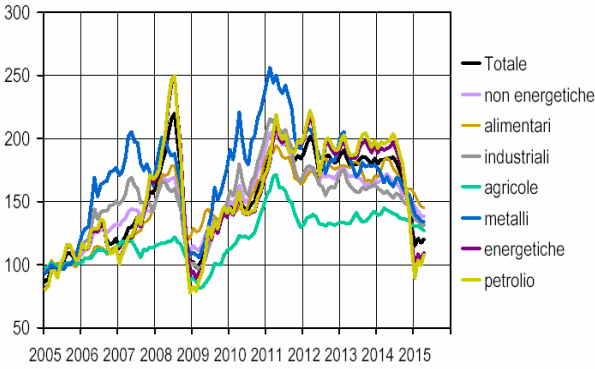
INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO (variazione % tendenziale)



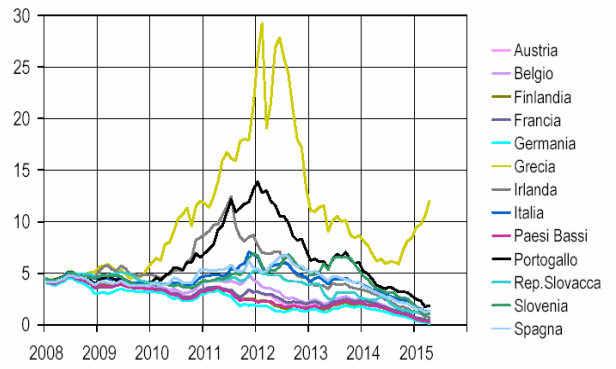
TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE



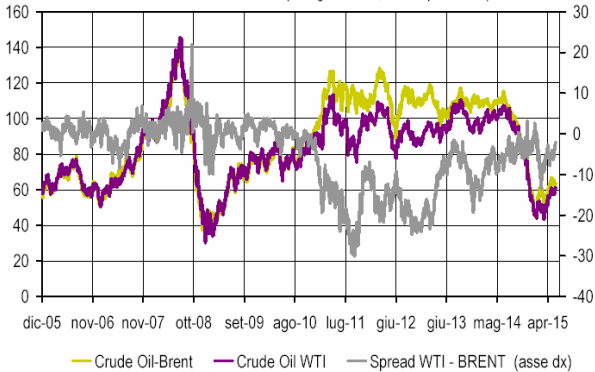
INDICE DEI PREZZI DELLE MATERIE PRIME (2005=100)



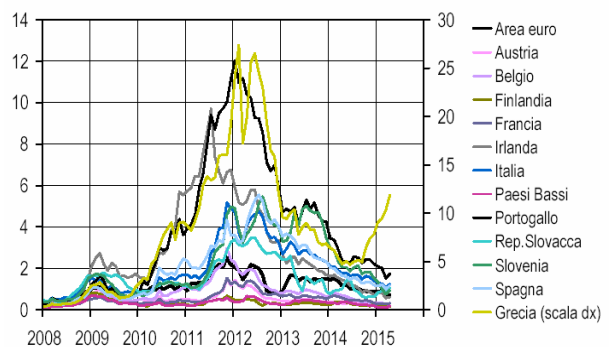
TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE. PAESI DELL'AREA EURO



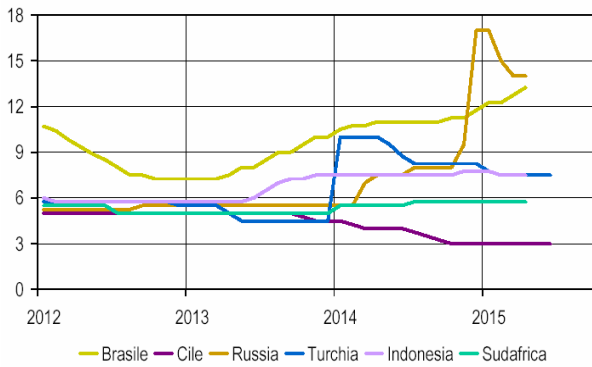
PREZZO DEL PETROLIO (dati giornalieri; dollari per barile)



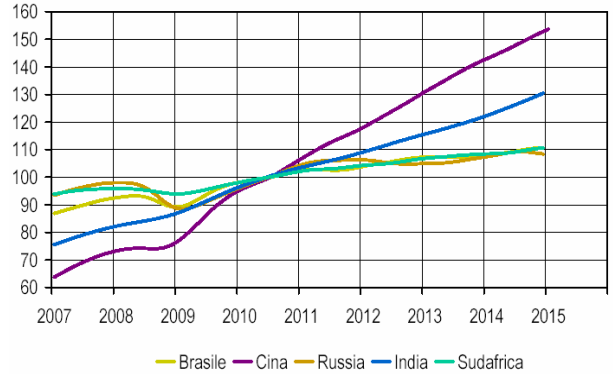
DIFFERENZIALI DEL RENDIMENTO DI TITOLI DI STATO CON SCADENZA A 10 ANNI RISPETTO AI TITOLI TEDESCHI



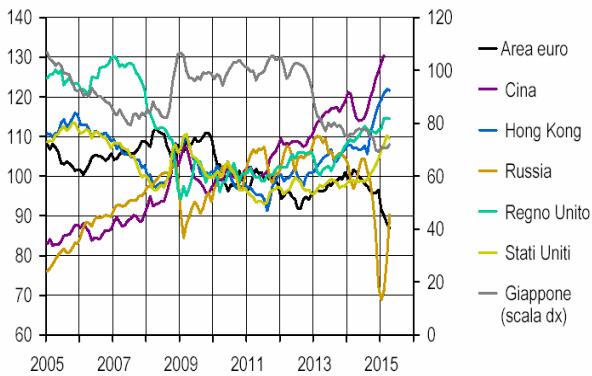
TASSI DI RIFERIMENTO DELLE BANCHE CENTRALI. PAESI EMERGENTI



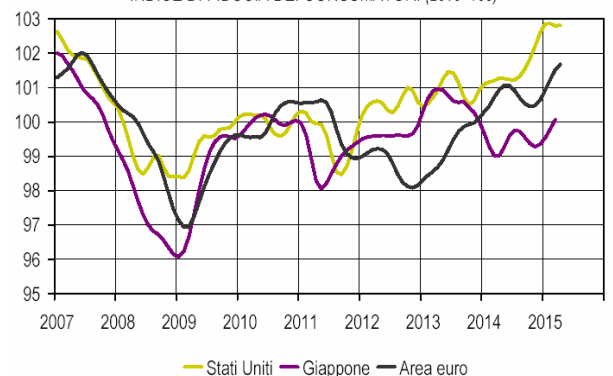
COMPOSITE LEADING INDICATOR. ECONOMIE EMERGENTI



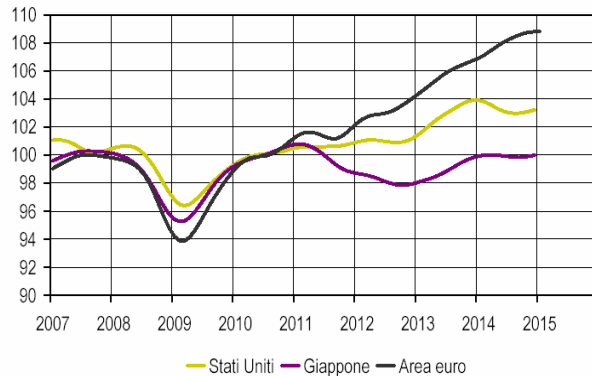
TASSI DI CAMBIO REALI EFFETTIVI



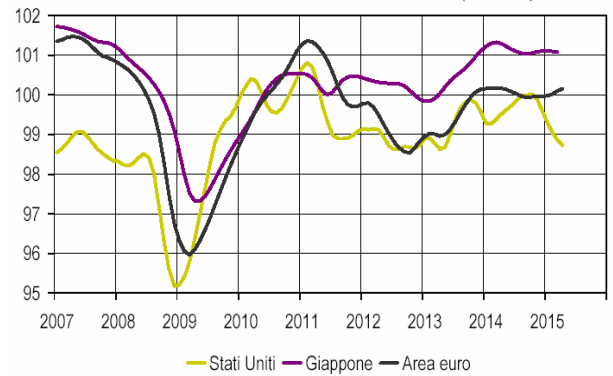
INDICE DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI (2010=100)



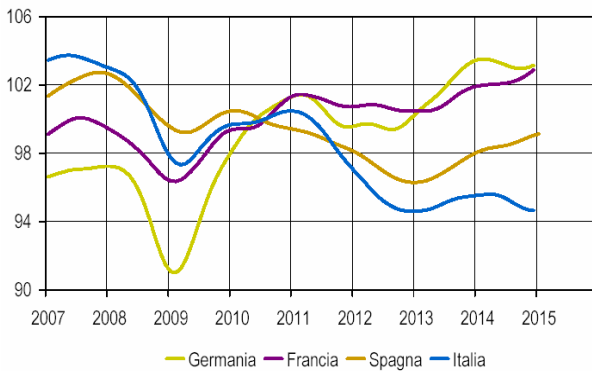
COMPOSITE LEADING INDICATOR



INDICE DI FIDUCIA DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE (2010=100)



COMPOSITE LEADING INDICATOR. PRINCIPALI PAESI AREA EURO



Aggiornamento

Bollettino elaborato con
informazioni disponibili al
5 giugno 2015

Per maggiori dettagli

I dati sono disponibili su richiesta
in formato excel scrivendo a

library@centroeuroparicerche.it


CENTRO EUROPA RICERCHE

Via Bruxelles, 59 – 00198 ROMA
☎ +39 068081304 📠 +39 0680687280
info@centroeuroparicerche.it
www.cer-online.it