

La congiuntura internazionale

N. 1 | GENNAIO 2016

Il commercio mondiale risente del rallentamento dei paesi emergenti, ma continua ad essere sui valori massimi della serie. Pil e produzione industriale mostrano un lento miglioramento delle economie avanzate e difficoltà in alcuni paesi emergenti, in modo particolare il Brasile. L'inflazione si mantiene su valori molto bassi nei paesi avanzati, soprattutto a causa del calo dei prezzi delle materie prime, in modo particolare quelle energetiche. La politica monetaria rimane ampiamente accomodante e nell'Area euro si riducono gli spread sui titoli sovrani. La fiducia dei consumatori migliora in modo diffuso, mentre cala la fiducia delle imprese statunitensi.

Il commercio mondiale

L'indice del volume del commercio mondiale cala leggermente in ottobre (136,2, -0,7 rispetto a settembre). Rimane però sui valori massimi della serie.

Anche l'export dei paesi sviluppati e dei paesi emergenti ha registrato una battuta d'arresto in ottobre. È stata più evidente la frenata dei paesi emergenti che hanno perso 4,6 punti scendendo a 173,9. L'indice delle esportazioni delle economie avanzate si posiziona a 120, in contrazione di 8 decimi di punto. Osservando la performance delle esportazioni dei paesi avanzati si nota come nel corso del 2015 le esportazioni degli Stati Uniti siano rimaste sostanzialmente stazionarie. Il valore di ottobre (144) è solo leggermente inferiore a quello di gennaio 2015 (145). Nell'Area euro la situazione è leggermente più positiva e in ottobre il dato è di un punto superiore a quello di inizio 2015 (118,4 vs 117,4). Le esportazioni giapponesi, nonostante il recupero di ottobre, rimangono distanti dal dato di inizio 2015 (119,3 vs 125,5).

Per quel che riguarda le esportazioni dei paesi emergenti, la rilevazione di ottobre ha

mostrato una diffuso peggioramento degli indici. In particolare, è evidente la frenata dell'Est Europa e dell'Asia, che mostrano un calo dell'indice rispettivamente di 11,9 e 5,2 punti solo ad ottobre. Stabili America latina e Africa-Medio Oriente. Rispetto a gennaio 2015 le esportazioni delle economie emergenti sono in leggera contrazione. Questo dato è collegato soprattutto alla contrazione delle esportazioni dell'area asiatica (il cui indice è sceso da 197,3 di gennaio a 186,9 in ottobre). Stabile risulta nei primi dieci mesi il volume delle esportazioni dei paesi dell'Europa dell'Est, mentre in espansione sono le esportazioni sia dell'America Latina che di Africa e Medio Oriente.

Il Pil e la produzione industriale

La crescita del Pil nelle economie avanzate si situa tra l'1,6% (Area euro) e il 2,2% (Stati Uniti) annuo nel terzo trimestre 2015. Si nota una convergenza verso valori intorno al 2% con il Giappone che recupera dopo la recessione registrata tra metà 2014 e inizio 2015.

Più differenziata la situazione nei paesi emergenti. Se Cina e India mostrano ancora robusti tassi di crescita, con la Cina in una situazione di soft lending e l'India in lieve accelerazione, Brasile e Russia si trovano in profonda recessione. Gli ultimi dati mostrano una stabilizzazione della situazione russa, che è influenzata sia dalla caduta del prezzo delle materie prime che dalle sanzioni internazionali, mentre in Brasile si accentua la fase di caduta del ciclo economico, che non trova supporto nella politica monetaria (vedi sezione sui tassi di interesse).

La produzione industriale non mostra tassi di crescita rilevanti anche nel mese di ottobre 2015. Le economie emergenti confermano una dinamicità della produzione superiore rispetto alle economie sviluppate. Tra le economie sviluppate si nota il rallentamento della produzione negli Stati Uniti, una lenta ripresa nell'Area euro e una sostanziale stazionarietà in Giappone.

Nell'Area euro gli ultimi dati disponibili (ottobre-novembre 2015) mostrano una lieve contrazione della produzione in Germania e una espansione negli altri maggiori mercati. In forte crescita la produzione spagnola, seguita da quella francese. Il dato italiano si situa oltre la media dell'Area euro.

L'inflazione e le materie prime

Nel mese di novembre l'inflazione è stata pari allo 0,1% nell'Area euro, allo 0,3% in Giappone, allo 0,5% negli Stati Uniti e all'1,5% in Cina. Nonostante gli stimoli monetari il livello dell'inflazione rimane distante dalla soglia obiettivo del 2% utilizzata da diverse banche centrali.

Nello specifico, nell'Area euro la variazione dei prezzi è tornata in territorio positivo, ma la velocità di uscita dalla deflazione di inizio 2015 è molto lenta. Un po' più rapida l'emersione dei prezzi negli Stati Uniti, ma il tasso di inflazione è ancora pericolosamente vicino allo 0%. In Giappone, invece, dopo aver registrato variazioni dei prezzi superiori al 3,5% nel 2014 (anche per effetto dell'incremento dell'Iva), pare nuovamente aggirarsi lo spettro della

deflazione perché nel corso del 2015 i prezzi si sono velocemente raffreddati. In Cina, invece, pur in presenza di una evidente disinflazione, la variazione annua dei prezzi pare essersi assestata intorno all'1,5%.

Questa insensibilità dei prezzi agli stimoli monetari è strettamente collegata all'andamento dei prezzi delle materie prime. Infatti, nel corso del 2015 tutti gli indici delle materie prime sono scesi e sembrano puntare verso i livelli del 2005. I prezzi del petrolio e delle materie prime energetiche sono addirittura già al di sotto dei valori di 10 anni fa e hanno trascinato sotto quota 100 (2005=100) anche l'indicatore generale di tutte le materie prime.

Emblematico il caso del petrolio. Dopo essere sceso sotto 40 dollari al barile a inizio dicembre 2016, nei primi giorni del 2016 il prezzo si è rapidamente avvicinato alla soglia dei 30 dollari, valori che si erano registrati solo nel 2008, nel pieno della crisi economica. Da sottolineare, infine, è che lo spread di prezzo tra WTI e Brent è stato completamente riassorbito. Si può anche ipotizzare che nei prossimi mesi sarà il WTI ad avere una quotazione più elevata, visto che ora gli Stati Uniti possono esportare petrolio e potrebbe crescere la domanda per questa tipologia di oro nero.

Tassi di interesse

Il cambiamento nell'impostazione della politica monetaria della Federal Reserve è la notizia più rilevante della fine del 2015. Nonostante ciò la politica monetaria rimane decisamente accomodante nelle economie sviluppate. I tassi di interesse a breve e a lungo termine segnalano un ampliamento dello spread tra tassi statunitensi e quelli dell'Area euro a dimostrazione che le due politiche monetarie hanno ormai una impostazione differente.

Nell'Area euro sta proseguendo la convergenza dei tassi di interesse a lungo termine e gli spread sono in riduzione. Nel corso degli ultimi mesi si nota una riduzione anche dello spread greco.

Infine, tra le banche centrali dei paesi

emergenti è da segnalare la lieve stretta praticata dal Cile nel corso dell'ultimo trimestre 2015. Le altre banche centrali hanno lasciato i tassi invariati. La banca centrale del Brasile è forse quella più in difficoltà perché ha deciso di fronteggiare la fuga di capitali aumentando i tassi, ma l'economia brasiliana è piombata in recessione.

Tassi di cambio

Per quel che riguarda i tassi di cambio reali effettivi, la moneta unica è tornata a deprezzarsi in novembre scendendo nuovamente sotto quota 90. È evidente in prospettiva storica il deprezzamento dell'euro, che si trova sui valori minimi da diversi anni a causa dei generosi interventi espansivi della BCE. L'altra valuta che si è molto deprezzata nel corso del 2015 è stata il rublo, che ha mostrato anche forti oscillazioni. Negli ultimi mesi pare essersi stabilizzato, ma se a metà 2014 era oltre quota 100 a novembre 2015 era sceso a 76.

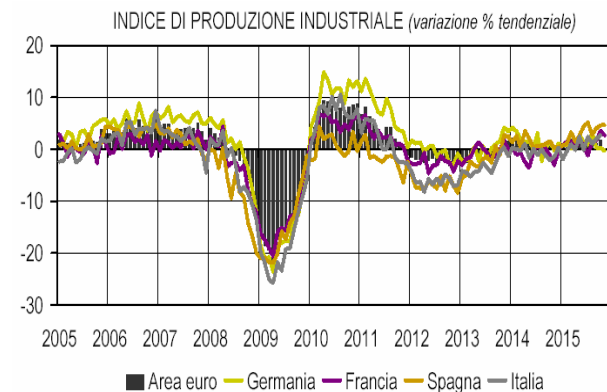
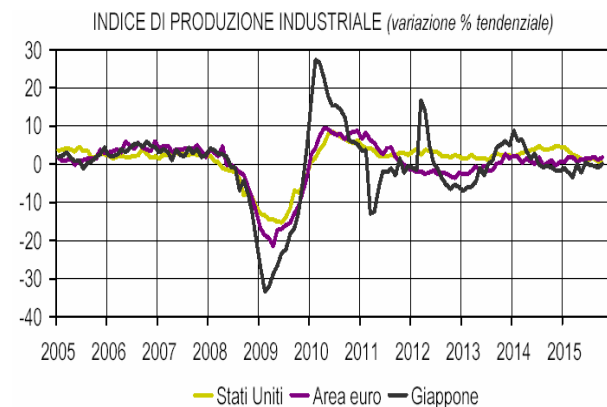
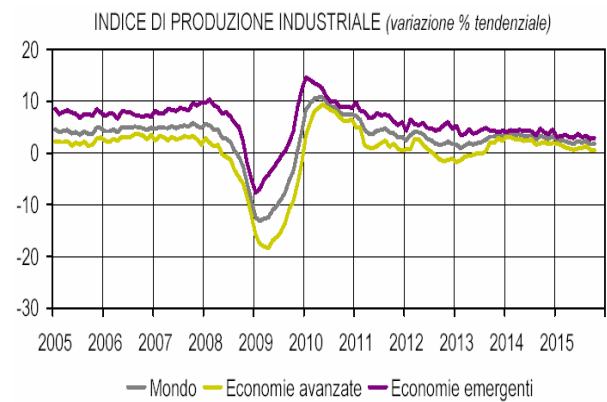
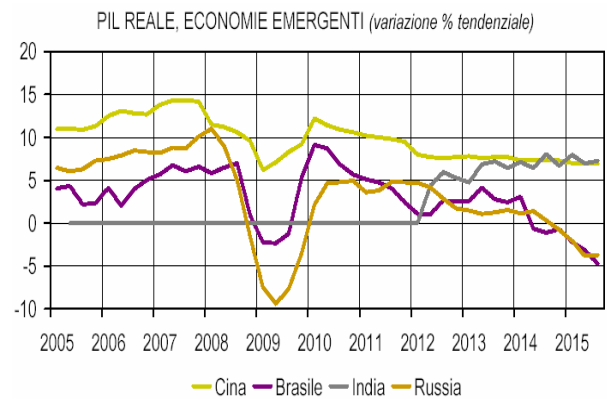
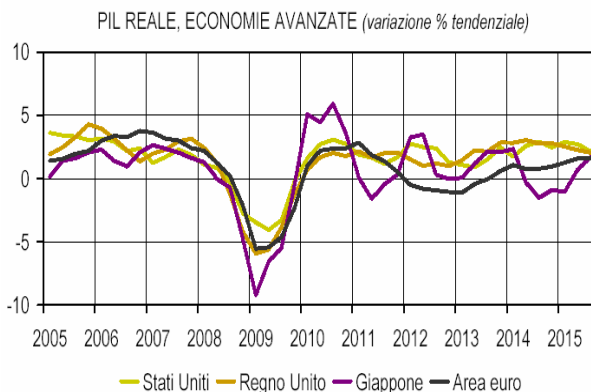
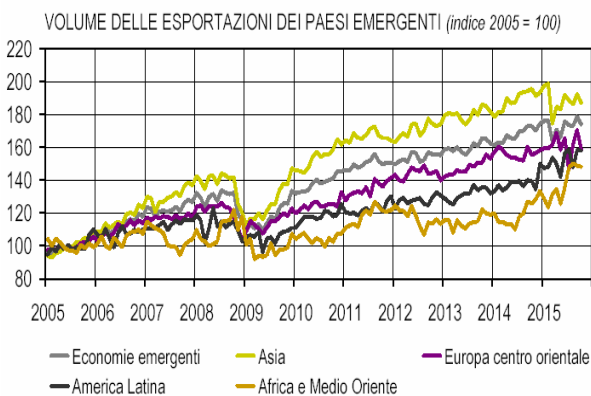
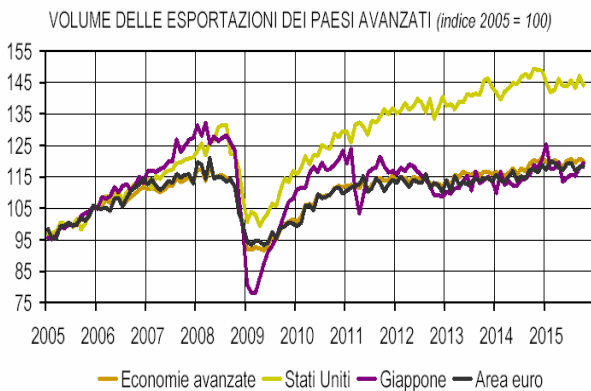
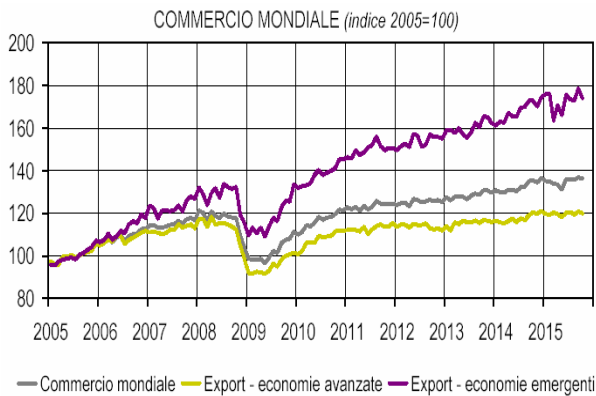
Il deprezzamento dello Yen si è fermato nel corso del 2015 mentre le altre valute sono tutte in fase di apprezzamento.

In particolare, la moneta cinese, nonostante i tentativi di attuare un deprezzamento nominale pilotato, a livello reale prosegue nel suo rafforzamento superando quota 131 a novembre 2015.

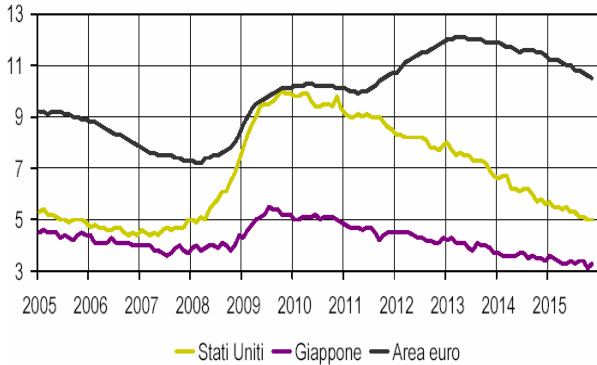
Gli indici di fiducia

Nel mese di novembre gli indici di fiducia dei consumatori mostrano un miglioramento in tutte le economie avanzate. I consumatori statunitensi mostrano l'indice di fiducia più elevato (102,5), seguono i consumatori dell'Area euro (101,4) e quelli giapponesi (100). Invertita la situazione per quel che riguarda la fiducia delle imprese: in questo caso sono le imprese giapponesi a mostrare il livello più elevato di fiducia (101, riferito a settembre 2015), le imprese dell'Area euro seguono con un valore in novembre pari a 100,3, mentre sotto quota 100 sono le imprese statunitensi (98,1). Nel caso delle imprese si nota una stazionarietà dei dati giapponesi, un lento recupero dei dati riferiti alla fiducia delle imprese europee e un declino evidente della fiducia delle imprese statunitensi.

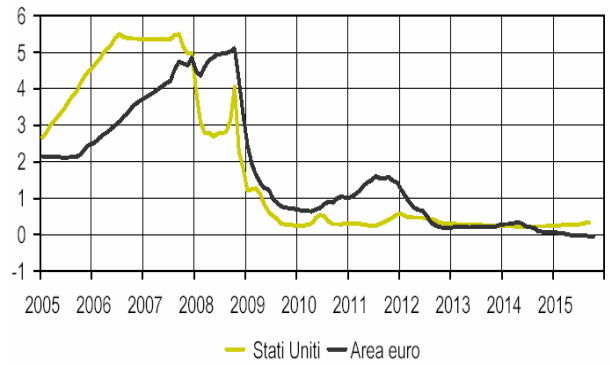
Indicatori congiunturali



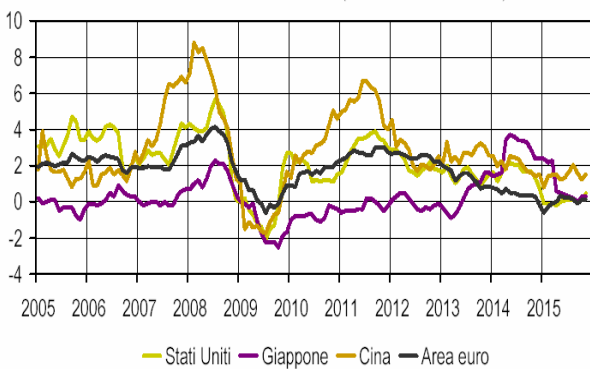
TASSO DI DISOCCUPAZIONE



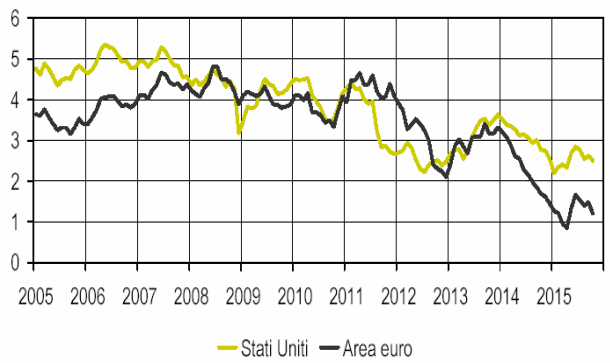
TASSO DI INTERESSE A BREVE TERMINE



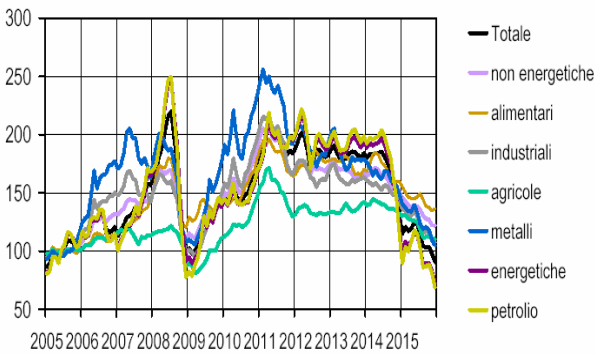
INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO (variazione % tendenziale)



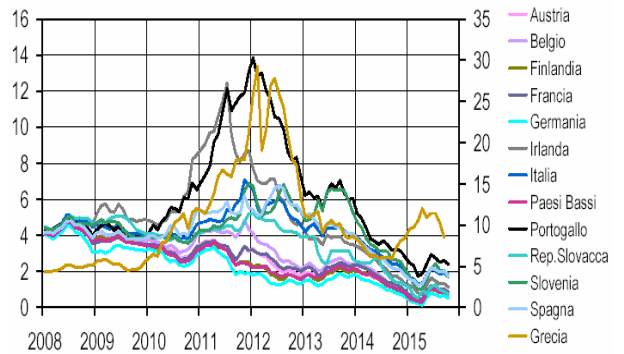
TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE



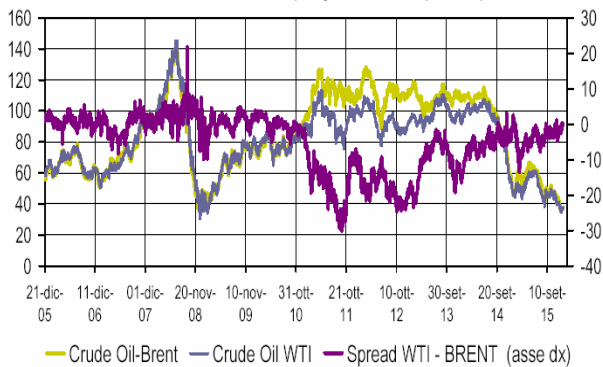
INDICE DEI PREZZI DELLE MATERIE PRIME (2005=100)



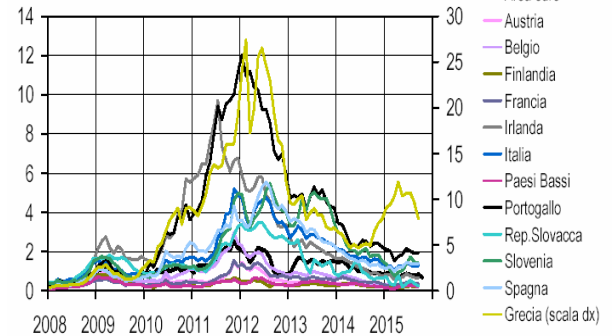
TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE. PAESI DELL'AREA EURO



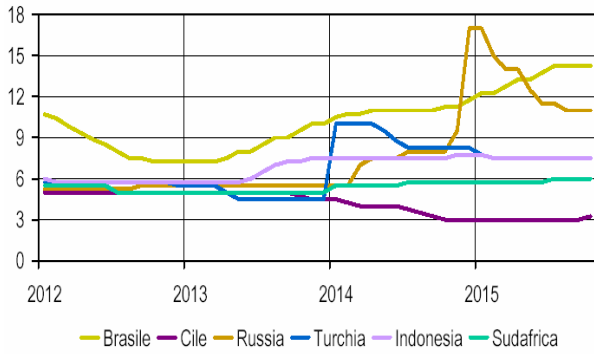
PREZZO DEL PETROLIO (dati giornalieri: dollari per barile)



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

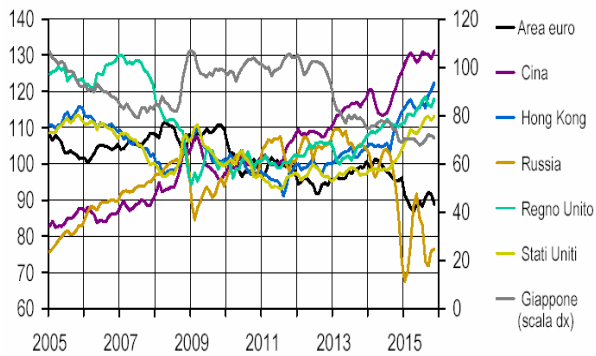


TASSI DI RIFERIMENTO DELLE BANCHE CENTRALI. PAESI EMERGENTI

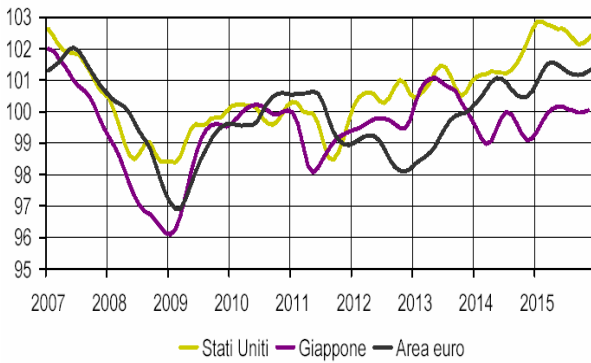


— Brasile — Cile — Russia — Turchia — Indonesia — Sudafrica

TASSI DI CAMBIO REALI EFFETTIVI

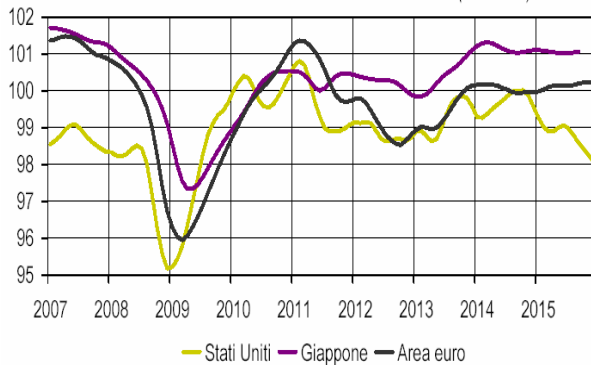


INDICE DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI (2010=100)



— Stati Uniti — Giappone — Area euro

INDICE DI FIDUCIA DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE (2010=100)



— Stati Uniti — Giappone — Area euro

Aggiornamento

Bollettino elaborato con
informazioni disponibili al
15 gennaio 2016

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