

1

IL CONTESTO ECONOMICO INTERNAZIONALE

L'evoluzione dell'economia internazionale nel corso del 1996 è apparsa caratterizzata dal proseguimento della fase espansiva, da un'attenuazione delle dinamiche inflazionistiche e da una maggiore stabilità dei mercati valutari.

Nel complesso, la crescita reale dell'economia mondiale dovrebbe risultare, in media d'anno, superiore al 3,5 per cento. Il commercio internazionale dovrebbe a sua volta continuare a svilupparsi a tassi quasi doppi rispetto a quelli della produzione, trovando sostegno nella robusta domanda proveniente dall'area non-OCSE da attribuire, almeno in parte, all'avanzamento del processo di globalizzazione dell'economia.

L'espansione dei paesi in via di sviluppo è stimata progredire rapidamente ad un ritmo, per il quinto anno consecutivo, prossimo al 6 per cento.

La crescita reale nell'insieme dei paesi industrializzati dovrebbe invece superare di poco il 2%, a sintesi del proseguimento di una robusta evoluzione del PIL negli Stati Uniti, di una ripresa dell'economia giapponese e di un sensibile rallentamento congiunturale in Europa.

Nell'Unione Europea, la domanda delle famiglie ha mostrato, nella prima parte dell'anno, un andamento insoddisfacente, per via di un deterioramento del clima di fiducia e delle prospettive occupazionali e per l'assai moderata evoluzione delle retribuzioni. Il rallentamento ciclico si è a sua volta riflesso in un peggioramento dei conti pubblici nei principali paesi europei, che ha reso più oneroso il processo di rientro dei disavanzi in vista delle scadenze poste dal Trattato di Maastricht.

Nel periodo più recente, tuttavia, sembra profilarsi l'avvio di un recupero congiunturale, favorito - all'esterno - dal moderato rafforzamento del dollaro, tornato su livelli meno penalizzanti per le esportazioni europee, e sostenuto - all'interno - dall'accentuarsi di un'impostazione espansiva delle politiche monetarie.

Il problema principale in Europa appare al momento quello di alleggerire la disoccupazione, giunta a livelli storicamente elevati e socialmente inaccettabili, senza pregiudicare i positivi risultati conseguiti nel controllo dell'inflazione. In base alle stime degli organismi internazionali, almeno 8-9 punti percentuali di una disoccupazione che in Europa ha superato l'11% sarebbe di natura strutturale, difficilmente assorbibile cioè per il semplice effetto di una ripresa ciclica, in assenza di interventi coordinati per la riorganizzazione del mercato del lavoro.

1.1 La crescita del reddito nei vari paesi

Nell'area industrializzata, l'espansione economica nel 1996 dovrebbe evidenziare un ritmo analogo a quello del 1995, attestandosi poco al di sopra del 2 per cento.

Tale stima sottintende, tuttavia, andamenti molto differenziati all'interno dei principali paesi. Negli Stati Uniti, la crescita dell'economia, particolarmente dinamica nel secondo trimestre del 1996, dovrebbe comunque risultare, in media d'anno, sostanzialmente in linea con le potenzialità del sistema, intorno cioè al 2,5 per cento. In Giappone, il miglioramento molto consistente della congiuntura nel primo trimestre ha determinato una sensibile revisione al rialzo delle stime per il 1996; la crescita del prodotto lordo dovrebbe avvicinare, o anche superare, il 3,5 per cento. In Europa, fin dall'ultima parte del 1995 l'economia è rimasta improntata ad una diffusa debolezza. Nel periodo più recente, tuttavia, l'attività ha cominciato a mostrare alcuni segnali di riavvio, che dovrebbero consentire di raggiungere un incremento del PIL intorno all'1,5% nella media del 1996.

Tav. 1.1.1 - VARIABILI ESOGENE INTERNAZIONALI

	1994	1995	1996
PRODOTTO INTERNO LORDO			
Totale Mondo	3,7	3,4	3,7
Paesi industrializzati	2,8	2,1	2,1
Unione Europea	2,8	2,5	1,5
Paesi in transizione Europa Centrale ed Orientale (1)	3,4	4,8	4,3
Paesi in via di sviluppo	6,6	5,8	6,0
<i>di cui:</i>			
Asia	9,1	8,5	7,8
Africa	2,9	3,0	5,5
Paesi emisfero occidentale	4,7	0,9	3,0
COMMERCIO MONDIALE	9,4	8,8	6,5
PREZZI ALL'IMPORTAZIONE (2)			
Petrolio (dollari/barile)(3)	15,6	17,2	19,0
Energetici (in dollari)	-2,5	11,8	8,0
Materie prime non energetiche (in dollari)	9,0	16,0	-1,1
Manufatti (in dollari)	-0,4	9,6	-1,8

(1) Esclusi Russia, Ucraina e Bielorussia

(2) Per l'Italia

(3) Prezzi CIF

**Tav. 1.1.2 - INDICATORI MACROECONOMICI DEI PRINCIPALI
PAESI INDUSTRIALIZZATI**

	1994	1995	1996
PRODOTTO INTERNO LORDO (Variazioni percentuali)			
Stati Uniti	3,5	2,0	2,4
Giappone	0,5	,9	3,5
Germania	2,9	1,9	0,8
Unione Europea	2,8	2,5	1,5
Totale Paesi Industrializzati	2,8	2,1	2,1
PREZZI AL CONSUMO (Variazioni percentuali)			
Stati Uniti	2,6	2,8	2,8
Giappone	0,7	-0,1	0,2
Germania	2,7	1,8	1,6
Unione Europea	2,9	3,0	2,6
Totale Paesi Industrializzati	2,3	2,4	2,3
SALDI BILANCIA CORRENTE (Miliardi di dollari)			
Stati Uniti	-148,4	-148,2	-151,0
Giappone	130,6	111,4	70,5
Germania	-21,4	-17,4	-10,9
Unione Europea	23,4	57,2	74,5
Totale Paesi Industrializzati	-7,4	15,8	-3,0
DISOCCUPAZIONE (in % della forza lavoro)			
Stati Uniti	6,1	5,6	5,5
Giappone	2,9	3,1	3,4
Germania	9,6	9,4	10,4
Unione Europea	11,6	11,2	11,3
Totale Paesi Industrializzati	8,0	7,7	7,8

Negli Stati Uniti, le vivaci dinamiche che hanno caratterizzato il periodo aprile-giugno (con una crescita del PIL in termini congiunturali di ben il 4,8% su base annua) sono scontate attenuarsi nella seconda parte dell'anno, grazie soprattutto ad un fisiologico rallentamento nei settori tradizionalmente più sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse (beni di consumo durevoli e investimenti in abitazioni), che dovrebbero risentire dei passati andamenti del costo del denaro nel comparto a lungo termine.

In Giappone, dopo quattro anni di stagnazione, il PIL ha registrato un incremento record. Nel primo trimestre del 1996, il rialzo congiunturale in termini reali è stato infatti di oltre il 3% (12,7% su base annua), un risultato non riscontrato negli ultimi ventitré anni. La domanda interna ha costituito il fattore trainante della ripresa, a fronte di un leggero calo delle esportazioni nette. I problemi non risolti del settore bancario e finanziario inducono a valutazioni prudentziali sulle potenzialità di sviluppo del paese nel breve termine. Il profilo della congiuntura giapponese potrebbe dunque mostrare ancora una volta delle discontinuità, ma, alla luce anche del forte "acquisito congiunturale" di inizio anno, la crescita media nel 1996 dovrebbe comunque risultare rafforzata in misura consistente.

Nell'Unione Europea la crescita media annua ha registrato un sensibile rallentamento rispetto al 1995. Nel secondo semestre sembra però andare evidenziandosi un graduale superamento della fase di ristagno che ha caratterizzato i primi mesi del 1996. Alla base del moderato miglioramento si sarebbe posto il consolidarsi, nella primavera-estate, dell'impostazione espansiva delle politiche monetarie, in modo particolare in quei sistemi caratterizzati da dinamiche molto contenute dei prezzi.

In Germania, dopo l'invarianza del PIL registrata nell'ottobre-dicembre 1995, seguita da una flessione dello 0,5% nel primo trimestre dell'anno in corso, si è assistito ad un recupero congiunturale, testimoniato da un'evoluzione più favorevole

della produzione industriale e degli ordinativi dall'estero. Nel secondo trimestre, il PIL è tornato a mostrare una dinamica positiva. Posto il debole dinamismo dei consumi delle famiglie, l'espansione del prodotto dovrebbe comunque essere limitata allo 0,8% nella media del 1996.

Nell'area in via di sviluppo, intensi ritmi espansivi hanno seguito a contrassegnare le economie asiatiche. Il PIL è cresciuto a tassi molto elevati in Corea del Sud, Malaysia, Singapore, Tailandia e Vietnam. In Cina l'allargamento delle attività reali si è mostrato ancora molto consistente, in un quadro di maggiore moderazione delle tensioni inflazionistiche. Più variegata l'evoluzione delle economie latino-americane: alla crescita, particolarmente sostenuta, del Cile e della Colombia si sono contrapposte le incertezze dell'Uruguay e del Venezuela. L'Argentina, investita nel 1995 dalle conseguenze della crisi messicana, è apparsa in lenta ripresa in un quadro di elevata stabilità monetaria. Le attività reali hanno mostrato segni di miglioramento anche in Messico dove, tuttavia, permangono preoccupanti tensioni inflazionistiche.

Dopo la positiva performance del 1995, si è confermato anche nel 1996 lo sviluppo più sostenuto delle economie in transizione dell'Europa centro-orientale. Progressi molto consistenti vengono segnalati in gran parte dei sistemi. Soltanto in Ungheria la crescita è apparsa ancora molto moderata, a causa di politiche economiche particolarmente restrittive. In Russia le attività reali hanno continuato a calare, ma a ritmi che dovrebbero preludere a una fase di recupero. Segnali d'inversione di tendenza sono venuti da altre repubbliche dell'ex-URSS come l'Armenia e la Georgia. Il prodotto si è ancora contratto in Ucraina e Bielorussia. In contenimento, nella quasi totalità dei sistemi post-socialisti, sono risultate le tensioni sui prezzi.

1.2 Il commercio mondiale e la bilancia dei pagamenti

Il commercio internazionale, dopo i ritmi di sviluppo eccezionali del 1994-95 (intorno al 9%), dovrebbe mostrare un rallentamento (6,5%), pur mantenendo cadenze di crescita quasi doppie rispetto alla produzione mondiale. Questa tendenza persistente sarebbe strettamente legata al processo di liberalizzazione degli scambi e dei movimenti di capitale, che ha condotto ad una più forte integrazione dei paesi emergenti nell'economia globale.

Malgrado la decelerazione accusata dagli scambi intra-europei e, in minor misura, dalle importazioni statunitensi, la domanda mondiale ha continuato a progredire ad un tasso sostenuto, grazie soprattutto al dinamismo mostrato dall'area non-OCSE. In questo ambito, a fronte di una debolezza strutturale della domanda in provenienza dai paesi membri dell'OPEC, gli altri paesi in via di sviluppo nel complesso ed i sistemi in transizione dell'Europa centro-orientale hanno infatti registrato un incremento delle importazioni ben superiore alla media mondiale.

Lo squilibrio delle partite correnti degli Stati Uniti, che alla fine del 1995 si era ridotto considerevolmente per effetto dei precedenti guadagni di competitività, ha segnato nel 1996, una battuta d'arresto nel processo di rientro. Il deficit della bilancia corrente è stimato riportarsi leggermente al di sopra dei 150 miliardi di dollari (148,2 miliardi nel 1995) restando sostanzialmente invariato a circa il 2% del PIL. Consistente dovrebbe invece rivelarsi il ridimensionamento del surplus giapponese, atteso passare dai 111,4 miliardi di dollari nel 1995 a circa 71 miliardi nel 1996, portandosi dal 2,2% all'1,5 per cento del PIL. Nell'insieme dei paesi europei il surplus è previsto allargarsi da 57,2 a circa 75 miliardi di dollari.

1.3 L'evoluzione dei prezzi

Le spinte inflazionistiche esogene provenienti dai mercati delle materie prime dovrebbero risultare estremamente contenute. L'aumento dei prezzi dei prodotti energetici - dovuto dapprima al calo delle giacenze per un inverno eccezionalmente rigido in America del Nord ed in seguito alle operazioni militari in Iraq che hanno determinato un ulteriore rinvio nell'attenuazione dell'embargo ONU sulle esportazioni irachene - è stato in larga parte compensato dalla flessione dei corsi delle materie prime non petrolifere. In quest'ultimo ambito, a fronte di un rialzo di modesta entità nel comparto degli alimentari, le esportazioni dei prodotti industriali hanno mostrato un consistente calo. Sui mercati di alcuni metalli, in particolare, le flessioni sono state particolarmente forti, conducendo a rilevanti perdite di bilancio alcuni intermediari, come nel caso del rame.

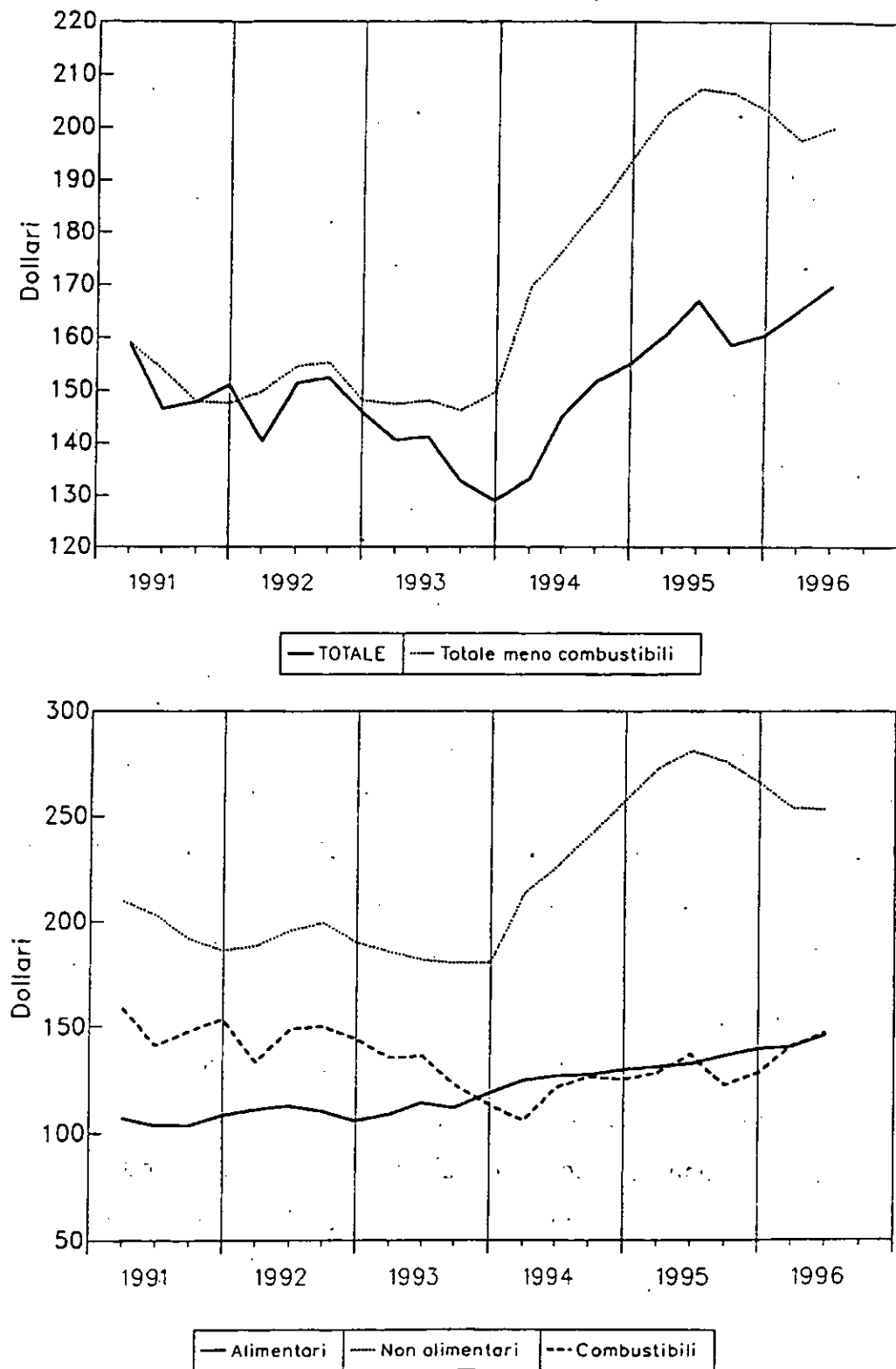
I prezzi all'esportazione di manufatti a livello mondiale, espressi in dollari, sono stimati a loro volta scendere di circa il 2% nella media del 1996, a sintesi dell'apprezzamento della valuta statunitense e di un andamento contenuto dei prezzi alla produzione nei diversi paesi.

Grazie alla moderazione delle componenti esterne, all'accresciuta concorrenza sui mercati mondiali e alla contenuta evoluzione delle retribuzioni, nella maggioranza dei paesi industrializzati l'inflazione è rimasta sotto stretto controllo.

Nell'Unione Europea, in particolare, il rallentamento della domanda e l'offuscamento del clima di fiducia si sono a loro volta riflessi in una debole progressione dei prezzi al consumo la cui crescita dovrebbe decelerare nel 1996 al 2,6% (3% nel 1995). In base alle indicazioni statistiche più recenti il loro incremento

Grat. 1.3.1 — PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice medio trim. - Base 1977=100 - Ponderazione commercio mondiale



Elaborazione su dati Confindustria.

tendenziale si è limitato in luglio al 2,3% in Francia, al 2,2% nel Regno Unito ed all'1,6% in Germania.

Negli Stati Uniti, nonostante le apprensioni dei mercati finanziari, che scorgono nelle notizie positive provenienti dall'economia reale e, in particolare, dal mercato del lavoro, i segnali di un potenziale surriscaldamento, le indicazioni sull'andamento dei prezzi sono rimaste finora tranquillizzanti, considerato l'inoltrarsi della fase ciclica. I prezzi al consumo sono attesi crescere in media d'anno del 2,8%, con un tasso analogo a quello del 1995.

In Giappone, infine, il processo deflazionistico sembra andare esaurendosi. L'incremento dei prezzi dovrebbe tuttavia risultare in media d'anno ancora molto contenuto, al di sotto di mezzo punto percentuale.

1.4 Le politiche monetarie e di bilancio

Le politiche monetarie dei principali paesi europei, favorite dal moderato andamento dell'inflazione, sono state finalizzate all'obiettivo di rilanciare l'attività produttiva in presenza di impulsi fortemente restrittivi esercitati dalle politiche fiscali. I tassi di interesse nominali a breve termine hanno continuato a ridursi nel corso dell'anno.

In Germania, la Bundesbank ha ridotto sia il tasso di sconto sia il tasso Lombard portandoli in aprile ai valori più bassi del dopoguerra, rispettivamente al 2,5% e al 4,5 per cento. Successivamente, in agosto, ha ridotto il tasso sui pronti contro termine di 30 punti base, portandolo al 3 per cento. Analoghe riduzioni hanno interessato molti altri paesi, tra cui la Francia, il Belgio, l'Olanda e l'Austria.

Negli Stati Uniti, viceversa, dopo i tre ribassi operati dalla Federal Reserve tra il luglio 1995 ed il gennaio 1996, il tasso sui federal funds è fermo al 5,25 per cento. Nel corso dell'anno si è avuto uno spostamento verso l'alto dell'intera curva per scadenze, innescato dall'aumento dei rendimenti sul mercato obbligazionario, parzialmente trasmessosi al mercato monetario. I tassi a lungo termine hanno più di recente superato il 7%, in seguito al moltiplicarsi di segnali di crescita particolarmente sostenuti e superiori alle attese. Alla luce dell'evoluzione congiunturale del paese, e nonostante la dinamica dei prezzi sia relativamente contenuta, prevalgono aspettative di un rialzo dei tassi ufficiali di riferimento. In analogia a quanto verificatosi nel 1994 nella medesima condizione ciclica, la politica monetaria dovrebbe divenire progressivamente più stringente onde anticipare, e quindi evitare, il riemergere di tensioni inflazionistiche.

In Giappone sono prevalse ancora condizioni monetarie molto distese. Il tasso ufficiale di sconto è rimasto fermo (dal settembre 1995) allo 0,5%, il livello più basso tra i paesi industrializzati. L'atteggiamento della Banca Centrale è determinato dal preoccupante stato di crisi in cui versano importanti settori del sistema bancario e finanziario. I tassi a lungo termine, tuttavia, hanno iniziato a muoversi verso l'alto, riflettendo in parte il miglioramento ciclico e la conclusione della lunga fase di deflazione.

I tassi di interesse reali sono rimasti ovunque relativamente elevati, dato il parallelo ridimensionamento dell'inflazione e dei tassi di interesse nominali.

L'impostazione delle politiche fiscali si è mantenuta restrittiva nella maggioranza dei paesi industrializzati. Solo in Giappone, la ricostruzione nelle aree terremotate e la necessità di fornire un sostegno aggiuntivo al sistema economico hanno determinato un ulteriore allargamento del deficit di bilancio.

Il disavanzo pubblico statunitense nel 1996 si è ridotto per il quarto anno consecutivo (dai 255 miliardi di dollari nel 1993 ai 116 miliardi di dollari nel 1996). In rapporto al prodotto interno lordo è calato all'1,5%, il valore più basso dal 1974.

In ambito europeo, l'azione dei governi è continuata ad indirizzarsi verso il conseguimento dei parametri fissati dal Trattato di Maastricht in termini di disavanzo e debito pubblico. Nei maggiori paesi del continente sono state elaborate, e, in molti casi anche realizzate, consistenti misure di aggiustamento dei conti pubblici. Tuttavia, l'indebolimento congiunturale, soprattutto in Germania e in Francia, ha costituito un ostacolo rilevante, compromettendo il raggiungimento degli obiettivi. Lo sforzo di risanamento finanziario simultaneo in più paesi, in un contesto ciclico sfavorevole, ha inoltre moltiplicato l'impatto restrittivo delle politiche fiscali, ed accresciuto le resistenze sociali e politiche all'azione di riequilibrio dei conti pubblici.

Tav. 1.4.1 - Tassi di interesse nominali
(Dati medi nel periodo di riferimento)

	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Regno Unito	Italia
Tassi di mercato monetario (1)						
1992	3,4	4,5	9,5	10,3	9,6	14,0
1993	3,0	3,0	7,2	8,6	5,9	10,2
1994	4,2	2,3	5,3	5,8	5,5	8,5
1995	5,5	1,3	4,5	6,6	6,7	10,5
1995 I° trim.	5,7	2,3	5,1	6,6	6,7	9,7
II° trim.	5,6	1,4	4,6	7,5	6,7	10,8
III° trim.	5,4	0,8	4,4	6,1	6,8	10,6
IV° trim.	5,3	0,6	4,0	6,1	6,6	10,7
1996 I° trim.	4,9	0,6	3,4	4,5	6,2	10,0
II° trim.	5,0	0,6	3,3	4,0	6,0	9,1
Giugno	5,1	0,6	3,3	4,0	5,9	8,8
Luglio	5,2	0,7	3,3	3,8	5,7	8,7
Agosto	5,1	0,7	3,3	4,0	5,8	8,8
Tassi sulle obbligazioni (2)						
1992	7,0	5,1	7,9	8,6	9,1	13,7
1993	5,9	4,0	6,5	6,8	7,5	11,3
1994	7,1	4,2	7,0	7,2	8,2	10,6
1995	6,6	3,3	6,9	7,5	8,2	11,8
1995 I° trim.	7,5	4,4	7,6	8,1	8,7	12,2
II° trim.	6,6	3,1	7,0	7,6	8,3	12,3
III° trim.	6,3	2,9	6,8	7,4	8,1	11,5
IV° trim.	5,9	2,7	6,4	7,1	7,8	11,2
1996 I° trim.	5,9	3,1	6,2	6,6	7,8	10,0
II° trim.	6,7	3,3	6,5	6,5	8,1	9,3
Giugno	6,9	3,2	6,6	6,6	8,1	8,9
Luglio	6,9	3,3	6,5	6,4	7,9	8,8
Agosto	6,6	3,2	6,4	6,3	7,8	8,9

(1) Stati Uniti: Buoni del tesoro a tre mesi; Giappone: Call rate (uncollateralized) a tre mesi; Germania: tasso sui prestiti bancari a tre mesi; Francia e Regno Unito: interbancario a tre mesi; per l'Italia media mensile delle rilevazioni giornaliere sul MID: tasso medio ponderato del totale degli scambi effettuati.

(2) Rendimenti lordi. Stati Uniti: Titoli ed obbligazioni del Tesoro a 10 anni (mercato secondario); Giappone: obbligazioni dello Stato a 10 anni (mercato secondario); Germania: obbligazioni del settore pubblico a 10 anni (mercato secondario); Francia: Obbligazioni del settore pubblico a 7-10 anni (mercato secondario); Regno Unito: obbligazioni dello Stato a 10 anni (mercato secondario); Italia: rendimento medio sui BTP quotati alla borsa di Milano con vita residua superiore ai 12 mesi (media ponderata per il debito residuo).

Fonti: Bollettini nazionali.

Tav. 1.4.2 - Tassi di interesse reali (1)
(Dati medi nel periodo di riferimento)

		Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Regno Unito	Italia
Tassi di mercato monetario							
1992		0,4	2,7	4,2	7,8	5,7	8,2
1993		0,0	1,8	2,7	6,3	4,3	5,7
1994		1,6	1,6	2,5	4,1	3,0	4,4
1995		2,6	1,3	2,6	4,7	3,2	4,8
1995	I° trim.	2,8	2,1	3,0	4,8	3,1	5,2
	II° trim.	2,4	1,4	2,6	5,7	3,2	5,0
	III° trim.	2,7	0,8	2,6	4,3	3,0	4,6
	IV° trim.	2,5	1,1	2,2	4,1	3,4	4,6
1996	I° trim.	2,1	1,0	1,8	2,3	3,3	4,7
	II° trim.	2,1	0,5	1,7	1,5	3,6	4,7
	Giugno	2,3	0,6	1,9	1,6	3,6	4,7
	Luglio	2,1	0,3	1,8	1,5	3,5	4,9
	Agosto	2,0	0,3	1,7	1,6	3,5	5,0
Tassi sulle obbligazioni							
1992		3,9	3,3	2,7	6,1	5,1	7,5
1993		2,8	2,8	1,9	4,6	5,8	6,8
1994		4,4	3,5	4,1	5,5	5,6	6,4
1995		3,7	3,4	5,0	5,7	4,7	6,1
1995	I° trim.	4,5	4,2	5,5	6,2	5,2	7,5
	II° trim.	3,4	3,2	5,0	5,9	4,7	6,4
	III° trim.	3,6	2,9	5,0	5,5	4,3	5,5
	IV° trim.	3,2	3,3	4,5	5,1	4,5	5,0
1996	I° trim.	3,1	3,4	4,6	4,4	4,9	4,8
	II° trim.	3,8	3,1	4,9	4,0	5,7	4,8
	Giugno	4,0	3,2	5,1	4,1	5,8	4,8
	Luglio	3,8	2,9	4,9	4,0	5,6	5,0
	Agosto	3,6	2,7	4,7	3,9	5,5	5,4

(1) I dati mensili sono deflazionati con i tassi di variazione percentuale dell'indice dei prezzi al consumo dei 12 mesi terminanti nel mese di riferimento; quelli trimestrali ed annuali con i tassi di variazione medi del periodo. Per l'Italia, dopo aprile 1995, i prezzi al consumo sono stimati sulla base dell'andamento del costo della vita. I dati relativi ad agosto 1995, per tutti i paesi ad eccezione della Francia, sono stimati sulla base dell'inflazione del mese precedente.

Fonti: Bollettini nazionali.