CAPITOLO I

IL CONTESTO INTERNAZIONALE ED EUROPEO

I – IL CONTESTO INTERNAZIONALE ED EUROPEO

I.1 La congiuntura economica

La prevista ripresa dell'economia mondiale non si è ancora materializzata. La crescita negli Stati Uniti stenta a decollare. Il Giappone e la Germania stanno entrando in una fase di ristagno. La maggior parte delle economie europee, venendo a mancare lo stimolo del settore estero anche per effetto dell'apprezzamento dell'euro, manifesta evidenti segni di debolezza.

Il consuntivo del 2002

Dopo un promettente avvio, all'inizio del 2002, la ripresa dell'economia mondiale ha subito un'improvvisa battuta d'arresto; il crollo della fiducia dei consumatori e degli operatori economici è stato provocato dal riacutizzarsi delle tensioni internazionali e dagli scandali finanziari che hanno coinvolto alcune grandi imprese statunitensi.

Nella media del 2002, la crescita dell'economia mondiale è stata del 3 per cento (2,3 per cento nel 2001). I risultati sono stati particolarmente deludenti nell'area dell'euro, dove l'aumento del PIL si è ridotto, passando dall'1,4 per cento dell'anno precedente allo 0,8 per cento. Negli Stati Uniti il tasso di crescita (2,4 per cento) è risultato superiore alla media dell'OCSE, grazie anche a politiche monetarie e fiscali fortemente espansive. Solo i paesi asiatici, con l'esclusione del Giappone, sono riusciti a mantenere ritmi di crescita sostenuti; in particolare, la Cina ha registrato una espansione dell'8 per cento.

Gli scambi commerciali hanno riflesso l'evoluzione del ciclo economico internazionale, aumentando in volume del 3,2 per cento, un valore nettamente inferiore alla media degli ultimi dieci anni (oltre il 6 per cento).

Il primo trimestre del 2003

La congiuntura internazionale si è ulteriormente indebolita agli inizi del 2003, per effetto delle incertezze relative al conflitto in Iraq e a rischi di diffusione della

polmonite atipica (SARS). Il prezzo del petrolio agli inizi di marzo ha raggiunto poco meno di 35 dollari a barile.

Il Giappone e i paesi dell'area dell'euro hanno maggiormente risentito del deterioramento del contesto esterno, a causa delle debolezze strutturali delle loro economie. Tra i paesi dell'Unione Monetaria Europea il rallentamento è stato particolarmente marcato in Germania, dove il PIL si è ridotto dello 0,2 per cento rispetto al trimestre precedente. Negli Stati Uniti, il prodotto è aumentato dello 0,4 per cento. La crescita è stata sostenuta dal contributo positivo dei consumi (0,4 per cento), mentre non si è verificata l'attesa ripresa degli investimenti da parte delle imprese, che, invece, è stata frenata dall'incertezza.

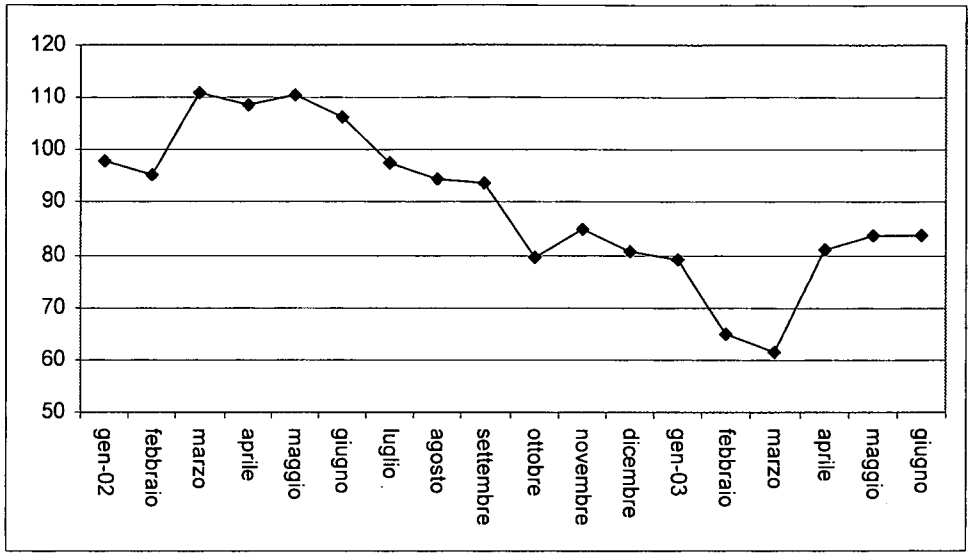
Le prospettive di crescita si sono ridotte, riflettendosi in un peggioramento del clima di fiducia degli operatori ed in un generalizzato calo dei corsi azionari. Da gennaio a marzo, gli indici di borsa delle principali aree economiche sono scesi di circa il 10 per cento, con una *performance* significativamente peggiore nell'area dell'euro, dove la contrazione ha raggiunto quasi il 20 per cento.

Segnali di ripresa deboli e contrastanti per l'anno in corso

L'evoluzione attesa del quadro internazionale per i prossimi mesi è ancora incerta. Dopo la rapida e favorevole risoluzione del conflitto in Iraq, sono emersi segnali di ripresa. Il prezzo del petrolio è sceso rapidamente intorno ai 25 dollari a barile; le quotazioni azionarie hanno iniziato a mostrare una tendenza alla crescita. Segnali di ripresa provengono dagli Stati Uniti, dove le politiche economiche continuano ad essere espansive. Il 25 giugno la Riserva Federale ha ridotto i tassi di riferimento americani dall'1,25 per cento all'1 per cento, il livello più basso dal 1958. Nello stesso mese sono entrati in vigore nuovi sgravi fiscali.

L'indice di fiducia dei consumatori, secondo il *Conference Board*, è in aumento dal mese di aprile, dopo aver registrato per quattro mesi un progressivo peggioramento.

Figura I.1 – Stati Uniti: Indice di fiducia dei consumatori



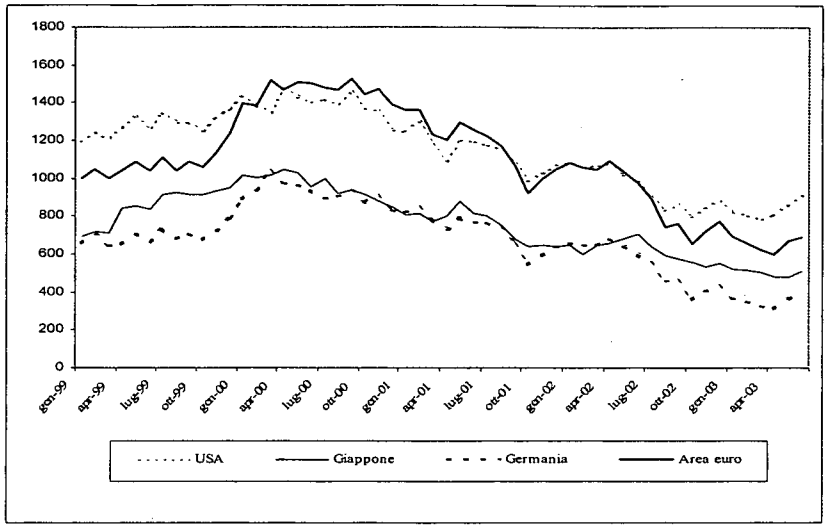
Fonte: Conference Board

Nel mese di maggio, l'indice anticipatore del ciclo americano è aumentato dell'1 per cento, il più forte incremento da 17 mesi. L'indagine condotta presso i responsabili degli acquisti delle imprese manifatturiere fornisce ulteriori indicazioni favorevoli: il *Purchasing Management Index* di Chicago (PMI), dopo aver registrato a maggio un aumento più forte del previsto (passando da 47,6 a 52,2 e superando il valore di 50 che rappresenta lo spartiacque tra espansione e contrazione) ha manifestato un ulteriore rialzo a giugno (52,5).

In Europa, le politiche economiche sono quasi ovunque orientate in senso espansivo con un aumento dei disavanzi, che riflette l'operato degli stabilizzatori automatici. La BCE, con un nuovo intervento effettuato ai primi di giugno, ha ridotto il tasso di riferimento di 50 punti base, portandolo al 2 per cento.

Alcuni fattori strutturali segnalano possibili miglioramenti delle prospettive. Lo sgonfiamento della "bolla" speculativa degli ultimi due anni ha riportato i prezzi dei titoli azionari intorno ai valori di equilibrio. Mentre la stabilizzazione dei mercati finanziari elimina un importante fattore di debolezza della domanda interna, il calo del prezzo del petrolio, espresso in euro, produce un effetto positivo sui conti delle famiglie e delle imprese.

Figura I. 2 – Indice dei mercati azionari*



**Fonte Datastream: Indici Morgan Stanley Capital International*

Di contro, pesa ancora sulla ripresa sia americana che europea l'eccesso di capacità produttiva determinato dalla forte crescita degli investimenti effettuati nella seconda metà degli anni novanta. Il basso livello di utilizzo degli impianti suggerisce che una sostenuta ripresa degli investimenti è ancora lontana.

Sulle prospettive di crescita dell'Unione Europea pesa, inoltre, l'apprezzamento dell'euro che si riflette in un peggioramento della competitività. In particolare, pesano le potenzialità di sviluppo dell'*export* dell'area asiatica, soprattutto quelle della Cina, favorite dall'ancoraggio del renminbi-yuan al dollaro americano (su un rapporto di 8,28 renminbi-yuan per dollaro).

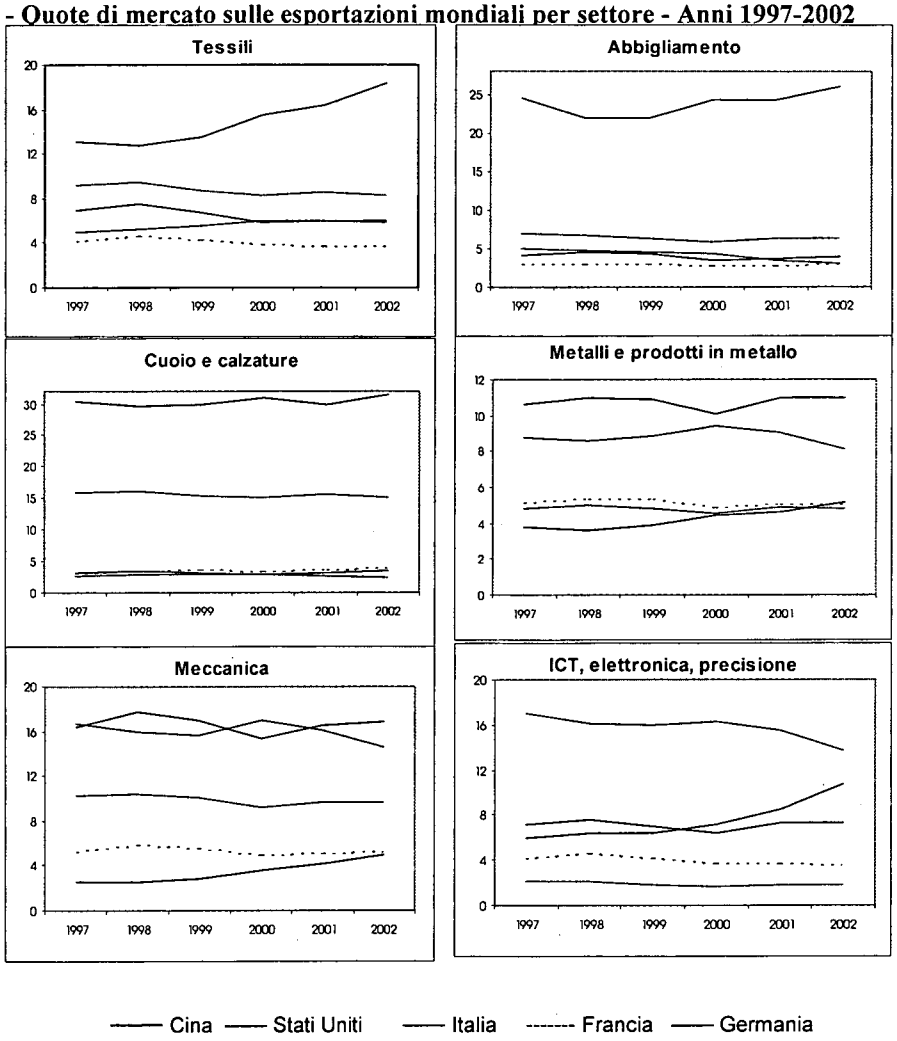
EFFETTI DELL'INTEGRAZIONE COMMERCIALE DELLA CINA NELL'ECONOMIA MONDIALE

Il crescente grado di apertura dell'economia cinese, accompagnato dal processo di riforme e dal recente ingresso nella Organizzazione Mondiale del Commercio (WTO), ha rappresentato un nuovo fattore propulsivo dello sviluppo di quel paese. Dopo essere cresciuta a ritmi vicini al 10 per cento nel corso degli ultimi 20 anni, la Cina ha continuato a registrare tassi di crescita sostenuti anche durante l'attuale fase di debole congiuntura internazionale. La Cina rappresenta oggi la settima maggiore economia mondiale e la seconda destinazione dei flussi di investimenti diretti, essenziali per l'acquisizione di tecnologia innovativa. La crescita dell'economia cinese, pari all'8 per cento nel 2002, è stata trainata da un forte aumento delle esportazioni (21,2 per cento), in particolare di prodotti elettronici e tessili. La domanda estera dovrebbe

continuare a fornire un contributo decisivo alla crescita del PIL del paese (superiore al 7 per cento nei prossimi due anni, secondo le previsioni del FMI).

Nel corso degli ultimi anni la Cina ha progressivamente ampliato la propria quota di mercato sulle esportazioni mondiali (dal 4,7 al 6,6 per cento tra il 1997 e il 2002), favorita anche dall'elevato tasso di sviluppo dell'area geo-economica cui appartiene.

Figura 1 - Quote di mercato sulle esportazioni mondiali per settore - Anni 1997-2002



Fonte: Elaborazioni su dati ICE

*I settori in cui i guadagni sono stati maggiori sono il tessile, l'ICT (*Information and Communication Technology*), l'elettronica e strumenti di precisione e la meccanica. Per quanto riguarda il mercato cinese, si registra una graduale erosione delle quote di* import *dalla maggior parte delle economie avanzate, a cui si contrappone un aumento di quella dell'Asia Orientale (ad eccezione del Giappone).*

Tavola 1: Quote di mercato delle principali economie sulle importazioni della Cina

	1993	1998	1999	2000	2001	2002
UE	15,2	14,8	15,4	13,7	14,6	13,1
Italia	2,6	1,6	1,6	1,4	1,6	1,5
Francia	1,6	2,3	2,3	1,8	1,7	1,4
Germania	5,8	5,0	5,0	4,6	5,6	5,6
Regno Unito	1,6	1,4	1,8	1,6	1,5	1,1
Stati Uniti	10,3	12,1	11,8	9,9	10,8	9,2
Asia Orientale	44,4	47	46,6	46,1	44,4	47,3
Giappone	22,5	20,2	20,4	18,5	17,6	18,1

Fonte: ICE

In una prospettiva di lungo periodo il mercato cinese offrirà opportunità di sbocco interessanti. Tuttavia gli standard di vita di quel paese sono ancora molto lontani da quelli sia delle maggiori economie avanzate, sia dei paesi asiatici. Secondo i dati della Banca Mondiale, riferiti al 2001, il reddito pro-capite cinese (calcolato sulla base dello stesso potere di acquisto) risulta pari a circa un sesto di quello di Italia, Francia e Germania; alla metà circa di quello della Malesia, ad un terzo del reddito pro-capite della Corea.

Il ruolo trainante dell'economia degli Stati Uniti nella ripresa mondiale

Le prospettive di ripresa dell'economia mondiale appaiono connesse allo sviluppo della congiuntura negli Stati Uniti. Infatti, né l'area dell'euro né il Giappone sembrano oggi in grado di svolgere un ruolo trainante della crescita globale.

Nell'area dell'euro, l'economia tedesca risente degli effetti dell'unificazione del paese e, dopo aver registrato negli ultimi tre anni il più basso tasso di crescita tra i paesi aderenti all'Unione Monetaria, non manifesta segni di ripresa. La domanda è debole a causa dell'elevata disoccupazione, della elevata pressione fiscale, degli alti tassi di interesse reali, degli effetti dell'interazione tra difficoltà societarie e rischi nel sistema finanziario, dell'incertezza relativa alle riforme nel mercato del lavoro ed alle misure di consolidamento fiscale necessarie per rispettare i parametri fissati a livello europeo.

Senza il decisivo contributo della domanda estera, difficilmente la Germania potrà beneficiare di una significativa ripresa dell'attività economica. Destano interesse le recenti proposte di riduzione del carico fiscale.

Anche in Giappone, le prospettive di sviluppo sono condizionate da una domanda interna molto debole. I consumi sono frenati dall'elevata disoccupazione e dai bassi salari, con un tasso di risparmio che è ormai sceso ai minimi storici. Gli investimenti, pur mostrando qualche segno di recupero nel primo trimestre di quest'anno, sono condizionati dalla ripresa della domanda estera.

Le previsioni per il 2003

Sulla base di queste prime e parziali indicazioni è prematuro affermare che sia iniziata una nuova fase di sviluppo duraturo dell'economia mondiale; anzi, emergono segnali di deflazione in alcune aree.

Vi sono, tuttavia, motivi per ritenere che l'economia mondiale si andrà rafforzando progressivamente già nella seconda metà dell'anno, sostenuta dalla graduale accelerazione dell'attività economica negli Stati Uniti.

Secondo tale scenario, che raccoglie oggi importanti consensi, i paesi industrializzati registreranno un'espansione dell'attività economica pari all'1,7 per cento, non diversa dai risultati dell'anno precedente. La crescita attesa per gli Stati Uniti è pari al 2,2 per cento, per effetto di una dinamica congiunturale dello 0,8 per cento nel primo semestre e dell'1,4 per cento nel secondo. L'aumento atteso del PIL è invece meno marcato, sia nell'area dell'euro (0,8 per cento, in linea con il risultato dell'anno precedente), sia in Giappone (0,5 per cento).

Tavola I.1 - Variabili internazionali rilevanti per l'Italia
(variazioni percentuali)

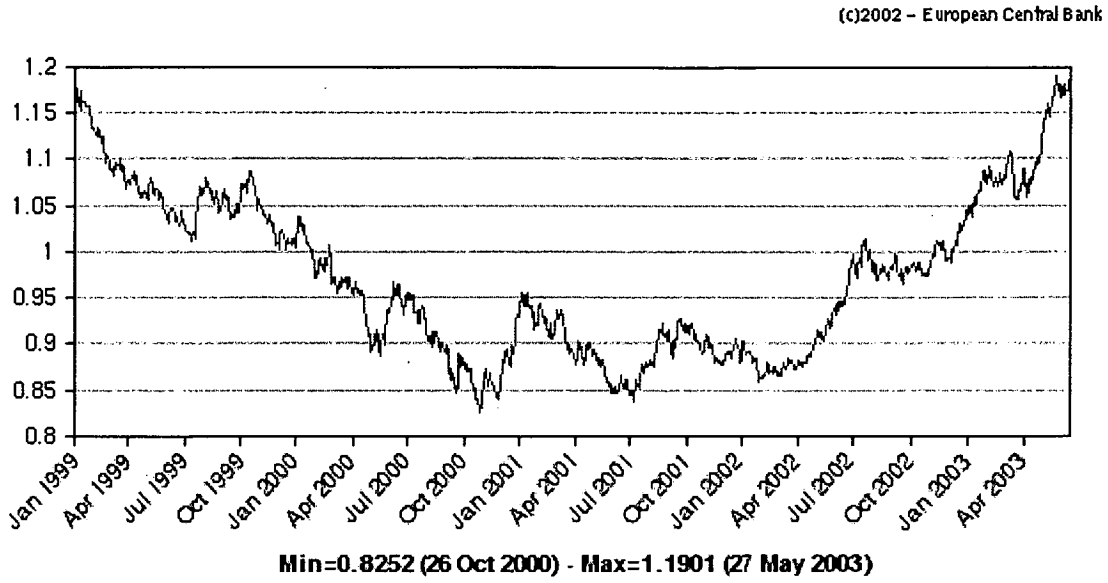
	2001	2002	2003
PIL			
- PAESI INDUSTRIALIZZATI	0,8	1,7	1,7
- USA	0,3	2,4	2,2
- GIAPPONE	0,4	0,3	0,5
- U.E. (15 paesi)	1,5	1,0	1,0
- UEM (12 paesi)	1,4	0,8	0,8
- FRANCIA	1,8	1,2	1,0
- GERMANIA	0,6	0,2	0,3
- REGNO UNITO	2,0	1,8	2,0
- SPAGNA	2,7	2,0	1,8
- MONDO escluso UE	2,4	3,3	3,5
- MONDO	2,3	3,0	3,1
COMMERCIO MONDIALE	-0,1	3,2	5,0

Fonte: Elaborazioni e stime su dati OCSE, FMI, Commissione Europea e statistiche nazionali

Il commercio mondiale, riflettendo l'accelerazione della produzione nella seconda metà del 2003, è previsto aumentare in media del 5 per cento, ad un tasso superiore rispetto all'anno precedente (3,2 per cento) ma ancora inferiore al *trend* storico. Sul totale delle esportazioni, si espandono le quote degli Stati Uniti e dei paesi la cui valuta è legata al dollaro, in particolare la Cina.

I prezzi espressi in euro delle materie prime non energetiche e dei manufatti caleranno per effetto dell'apprezzamento del tasso di cambio nominale della valuta europea (stimato, in media d'anno, di poco superiore al 20 per cento).

Figura I.3 - Cambio dollaro-euro



Fonte:BCE.

Nei prossimi mesi il prezzo del petrolio dovrebbe oscillare intorno alle quotazioni attuali, circa 25 dollari a barile, le quali rappresentano il valore centrale della "forchetta" fissata dall'OPEC. In media d'anno, il prezzo si assesterebbe sui 26 dollari, tenuto conto delle elevate quotazioni raggiunte nei primi mesi dell'anno.

Tavola I. 2 – Prezzi internazionali

(variazioni percentuali)

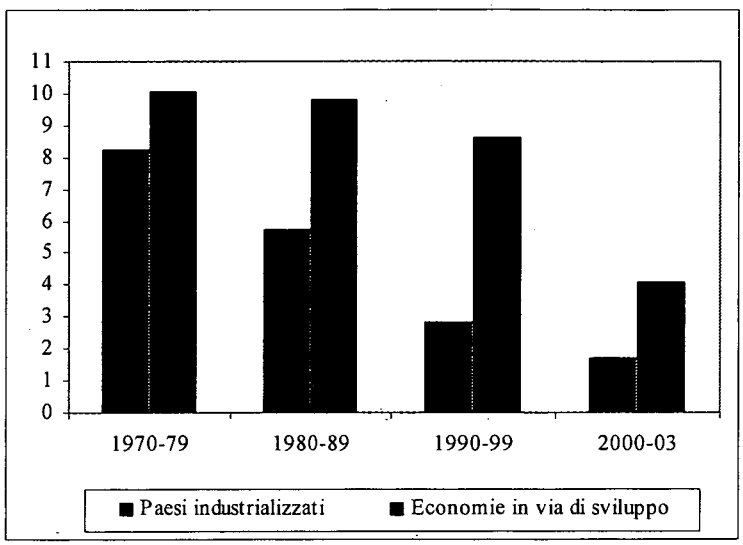
	2001	2002	2003
- PETROLIO cif (dollari/barile)	23,6	24,0	26,2
(euro/barile)	26,3	25,4	22,8
- ALTRE MATERIE PRIME			
- in dollari	-8,0	-1,4	9,4
- in euro	-5,1	-6,6	-10,1
- MANUFATTI			
- in valute nazionali	1,1	-1,3	-0,5
- in euro (per l'Italia)	0,7	-3,1	-7,0

Fonte: Elaborazioni e stime su dati OCSE, FMI, Commissione Europea

Il tasso di inflazione è previsto in discesa ma, coerentemente con l'ipotesi di politiche economiche orientate in senso espansivo ed in presenza di uno scenario di ripresa graduale dell'attività economica, il pericolo di deflazione generalizzata appare non significativo, in particolare distinguendo la riduzione dei prezzi legata alla

debolezza della domanda (Giappone e Germania) da quella dovuta ad aumenti della produttività (Stati Uniti).

Figura I. 4– Tassi medi di inflazione



Fonte: FMI; Indice dei prezzi al consumo

DEFLAZIONE: ASPETTI TEORICI E RISCHI NELL'ATTUALE CONGIUNTURA

A livello teorico, si definisce "deflazione" il costante declino osservato in un indice aggregato che misura i prezzi, quale quello dei prezzi al consumo o il deflatore del PIL. Una riduzione dei prezzi per uno o due trimestri consecutivi, pur se tecnicamente costituisce una deflazione, non è motivo di preoccupazione. Tuttavia, anche una lieve, ma costante, deflazione può avere conseguenze sfavorevoli: aumenta l'incertezza economica, svia una corretta allocazione delle risorse, comporta effetti a livello distributivo, aggrava il peso del debito e riduce il tasso di crescita.

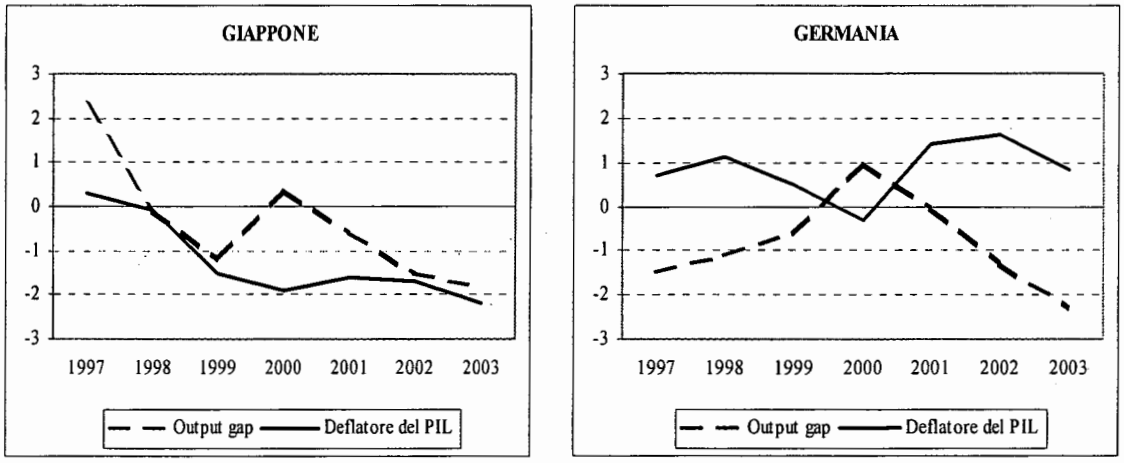
Sia lo shock *da domanda che quello da offerta possono portare alla deflazione. Nel primo caso alla discesa dei prezzi è probabile che si accompagni la caduta della domanda di beni e servizi, mentre nel secondo caso potrebbe verificarsi un aumento della produzione. Ciononostante, la deflazione è raramente benigna. A prescindere dall'origine dello* shock*, essa, infatti, conduce ad una redistribuzione del reddito dai debitori ai creditori e a distorsioni nel processo di intermediazione creditizia.*

Inoltre, visto che il tasso di interesse non può scendere sotto lo zero, l'efficacia della politica monetaria diviene limitata, particolarmente quando la produzione è in declino. Una persistente deflazione rischia di trasformarsi in una spirale deflazionistica di caduta dei prezzi, della produzione, dei profitti e dell'occupazione.

Qualche rischio che l'attuale situazione di basse pressioni inflazionistiche degeneri in una spirale deflazionistica, con conseguenze negative per crescita e occupazione, permane in alcune economie. In Germania ed in Giappone, ad esempio, la debolezza della domanda interna si associa ad un marcato declino delle quotazioni

*azionarie cui si somma anche, diversamente dalla maggior parte degli altri paesi, una riduzione di valore degli immobili. Inoltre, entrambi i paesi fronteggiano una situazione di fragilità del sistema creditizio che potrebbe amplificare gli effetti della congiuntura negativa attraverso fenomeni di contrazione dell'offerta di credito (*credit crunch*) e un inasprimento delle condizioni dei finanziamenti. Infine, sia in Germania sia in Giappone, le leve a disposizione delle autorità di politica economica per sostenere la domanda interna sono limitate. In Giappone, il debito pubblico ha raggiunto livelli elevati e la politica monetaria ha perso efficacia trovandosi, con tassi di interesse nominali prossimi allo zero, in quella che è nota come trappola della liquidità. In Germania, la flessibilità delle politiche economiche è ancora più limitata, essendo il deficit pubblico a livelli superiori al 3 per cento nel 2002 e non disponendo degli strumenti del tasso di interesse e del cambio.*

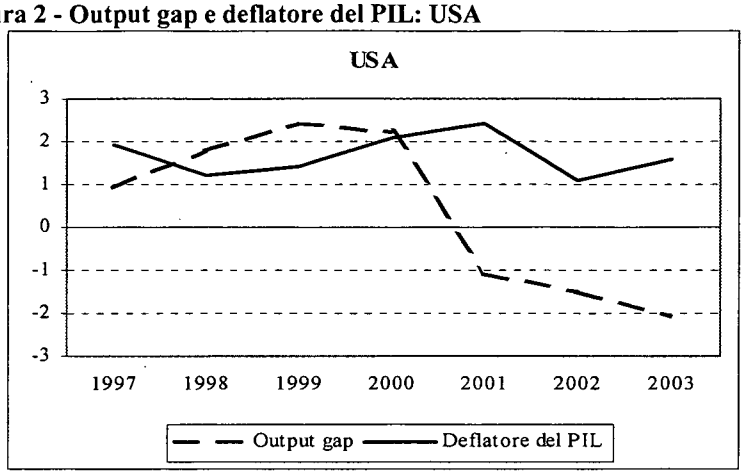
Figura 1 – Output gap e deflatore del PIL: Giappone e Germania



Fonte: Elaborazioni e stime su dati OCSE

Nelle altre principali economie, invece, i rischi di deflazione appaiono limitati dalle migliori prospettive di tenuta della domanda interna sulla quale agiscono la maggiore robustezza del sistema bancario e la crescita del valore del patrimonio immobiliare, che compensa in parte gli effetti della riduzione della ricchezza azionaria. Negli Stati Uniti, in particolare, i consumi hanno continuato a crescere e la riduzione dell'inflazione in atto, essendo dovuta in larga parte ad aumenti di produttività (disinflazione da offerta), non indicherebbe rischi di recessione. L'elevata crescita della produttività permette di incrementare i salari e quindi sostenere i consumi e il reddito; lo stimolo alla domanda interna attuato attraverso l'adozione di politiche fiscali e monetarie efficacemente espansive contribuisce, infine, a limitare ulteriormente tali rischi.

Figura 2 - Output gap e deflatore del PIL: USA



Fonte: Elaborazioni e stime su dati OCSE

I.2 Le prospettive di medio termine

Nella fase di elevata incertezza che si è aperta dopo l'11 settembre del 2001, formulare previsioni economiche è diventato un esercizio ancora più difficile e rischioso, come mostrano le drastiche revisioni nelle stime della crescita effettuate dai principali centri di ricerca e organizzazioni internazionali negli ultimi trimestri. Con un limitato grado di prudenza si può, tuttavia, ipotizzare una ripresa dell'espansione dell'attività economica nella parte finale dell'anno in corso che si andrebbe consolidando negli anni successivi. Trainata dagli Stati Uniti, essa consentirà un progressivo restringimento dell'*output gap* in tutti i paesi europei e delle principali aree del mondo. Si prevede che le principali economie, una volta superate le attuali difficoltà, tornino a tassi di crescita in linea con il *trend* di lungo periodo.

Tavola I.3 – Variabili internazionali rilevanti per l'Italia (variazioni percentuali medie annue)

	media 91-00	media 96-00	media 01-03	2004	2005	2006	2007
PIL							
- PAESI INDUSTRIALIZZATI	2,7	3,2	1,4	2,7	2,9	2,8	2,8
- USA	3,2	4,0	1,6	3,6	3,5	3,4	3,4
- GIAPPONE	1,4	1,4	0,4	1,0	1,2	1,3	1,3
- U.E. (15 paesi)	2,2	2,7	1,2	2,0	2,4	2,3	2,3
- UEM (12 paesi)	2,1	2,6	1,0	1,9	2,3	2,2	2,2
- FRANCIA	1,9	2,8	1,3	2,0	2,5	2,3	2,3
- GERMANIA	1,9	1,8	0,4	1,5	2,0	1,9	1,8
- REGNO UNITO	2,3	2,9	1,9	2,5	2,6	2,6	2,6
- SPAGNA	2,7	3,8	2,2	2,6	3,2	3,0	3,0
- MONDO	3,3	3,9	2,8	4,0	4,2	4,1	4,1

Fonte: Elaborazioni e stime su dati OCSE, FMI, Commissione Europea e statistiche nazionali

La crescita dei paesi industrializzati è prevista accelerare al 2,7 per cento nel 2004 e rimanere all'incirca su tali tassi nel triennio seguente. L'aumento del PIL dovrebbe risultare maggiore negli Stati Uniti (intorno al 3,5 per cento sin dal 2004), più moderato in Giappone (1,2 per cento circa nel periodo 2004-2007); nell'area dell'euro, il tasso di sviluppo raggiungerebbe il 2 per cento nel 2004 e il 2,2 per cento negli anni successivi.

Lo scenario previsivo di medio termine sconta, come già ricordato, l'ipotesi di una sostanziale invarianza della capacità di crescita delle singole economie rispetto a quella espressa, in media, nell'ultimo decennio. L'espansione negli Stati Uniti nel periodo 2004-2007, seppure sostenuta, rimane inferiore a quella sperimentata nella seconda metà degli anni novanta. Un andamento dei mercati azionari più cauto, gli effetti di una legislazione più severa in tema di contabilità societaria, la necessità di ridurre il livello di indebitamento da parte di famiglie e imprese, determinano una crescita più moderata della domanda interna. Tali dinamiche sono compatibili con una graduale correzione dei "*twin deficits*", del bilancio pubblico e della bilancia dei pagamenti corrente. In Giappone, la crescita risulta frenata dal previsto ridimensionamento - rispetto alla tendenza degli ultimi venti anni - della crescita delle importazioni delle economie asiatiche (che rappresentano un importante mercato di sbocco delle esportazioni giapponesi). Per quanto riguarda l'Unione Monetaria, le difficoltà strutturali della Germania si riflettono sull'intera area, riducendo le potenzialità di crescita nell'intero periodo di previsione.

Il commercio mondiale, riflettendo il rafforzamento della crescita dell'attività economica, è previsto tornare ad aumentare a tassi sostenuti sia nel 2004, quando il volume degli scambi potrà raggiungere l'8,5 per cento, sia, seppure con una dinamica

più moderata, nel triennio successivo, con un aumento compreso tra il 7,5 e l'8 per cento.

Si ipotizza, dopo un ulteriore ma molto limitato deprezzamento del dollaro nel prossimo anno, che a partire dal 2005 i tassi di cambio delle principali valute oscillino sostanzialmente sui livelli medi del 2004. L'euro, quindi, è stimato stabilizzarsi nel periodo di previsione su un valore pari a 1,17 dollari, venendo così meno i fattori depressivi sulla crescita derivanti dalla perdita di competitività di prezzo subita dalle esportazioni. Il prezzo del petrolio dovrebbe rimanere intorno a 25 dollari a barile per tutto l'orizzonte previsivo (all'interno della forchetta OPEC).

I prezzi di manufatti e delle materie prime non petrolifere sono previsti aumentare moderatamente, coerentemente con l'andamento della domanda mondiale.

Tavola I. 4 - Prezzi internazionali (variazioni percentuali)

	2004	2005	2006	2007
- PETROLIO cif (dollari/barile)	25,0	25,0	25,0	25,0
(euro/barile)	21,3	21,3	21,3	21,3
- ALTRE MATERIE PRIME				
- in dollari	4,0	1,5	1,5	1,5
- in euro	1,9	1,5	1,5	1,5
- MANUFATTI				
- in valute nazionali	3,1	1,0	1,2	1,2
- in euro (per l'Italia)	2,3	1,0	1,2	1,2

Nel medio periodo, le pressioni inflazionistiche risultano ridotte in tutte le aree, proseguendo il *trend* discendente in atto nell'ultimo decennio. Nei paesi industrializzati, solo in Giappone si manifesta un fenomeno di contrazione dei prezzi. Nel complesso dell'area dell'euro non sembrano sussistere rischi di deflazione.

Il consiglio direttivo della BCE lo scorso 8 maggio in occasione del riesame della strategia della politica monetaria ha rimodulato il proprio orientamento ponendo come obiettivo il perseguimento di un inflazione su livelli prossimi al 2 per cento.

La ripresa dell'economia mondiale dovrebbe consentire alla Germania di evitare una prolungata contrazione dei prezzi; in effetti il tasso di inflazione medio nel periodo 2004-2007 dovrebbe essere dello 0,8 per cento.

Tavola I. 5 - Tassi medi annui di inflazione

	1991-00	1996-00	2001-03	2004-07
- PAESI INDUSTRIALIZZATI	4,3	3,5	2,3	1,3
- USA	2,3	1,8	1,8	1,2
- GIAPPONE	0,4	-0,2	-1,5	-1,6
- AREA EURO	2,9	1,8	2,1	1,6
- GERMANIA	2,3	1,3	1,4	0,8
- FRANCIA	1,8	1,1	1,4	1,4

* *Deflatore dei consumi privati*

Fonte: Elaborazioni e stime su dati OCSE

I principali elementi di rischio presenti nello scenario delineato riguardano potenziali effetti depressivi sulla crescita. Essi potrebbero derivare da un aumento della propensione al risparmio delle famiglie al fine di ricostituire lo *stock* di ricchezza, che sarebbe più marcato nel caso di sgonfiamento dei prezzi dei beni immobiliari. Un ulteriore effetto di riduzione della propensione alla spesa del settore privato americano è rappresentato dal tendenziale deterioramento dei conti pubblici. Se, infine, la crescita dell'economia americana non venisse seguita da una sufficiente ripresa nelle altre principali economie, lo squilibrio della bilancia dei pagamenti corrente statunitense potrebbe ampliarsi e la sua correzione richiedere una riduzione della domanda interna, con il propagarsi degli effetti restrittivi a livello internazionale. Viceversa, se la crescita delle altre economie risultasse troppo sostenuta, le difficoltà di una rapida reversibilità delle misure fiscali espansive potrebbero tradursi in rischi di surriscaldamento dell'economia americana.

FATTORI GEO-POLITICI E SCENARIO INTERNAZIONALE

La fase congiunturale che abbiamo attraversato non può essere considerata come il ripetersi di una normale fase ciclica, come quelle che avvengono periodicamente nelle economie di mercato. Fattori eccezionali di natura geo-politica condizionano pesantemente le aspettative degli operatori e determinano un andamento congiunturale difficilmente prevedibile. Eventi specifici, quali l'11 settembre, la guerra in Afghanistan, quella in Iraq, dovrebbero avere effetti di natura solamente transitoria sull'economia. E' però evidente che proprio la successione continua di eventi sopra menzionata si presta anche ad una chiave di lettura diversa. Il fatto che si succedano ripetuti episodi di instabilità politica potrebbe essere assunto nello scenario di medio termine come un fattore sistematico in grado di incidere in modo permanente sui tassi e sui ritmi di investimento. Nello scenario politico internazionale restano tensioni in diverse aree geografiche, in particolare nel Medio Oriente. Una evoluzione degli eventi nella direzione indicata condurrebbe a delineare uno scenario in cui i rischi sistemici tendono a prevalere. Nell'ipotesi in cui il consolidarsi di questi episodi si trasferisca in un incremento strutturale dell'incertezza, occorre valutare il modo in cui le scelte degli individui possano essere alterate. Da un lato, infatti, la minor fiducia posta nel futuro può essere fonte di maggior risparmio privato e, non necessariamente, sortire effetti avversi nel medio periodo per il ciclo economico. Dall'altro, però, una maggiore avversione al rischio potrebbe incidere sull'allocazione delle risorse. In particolare, progetti d'investimento con ricavi attesi elevati, ma caratterizzati da più alto rischio e con rendimenti posticipati nel futuro, avrebbero difficoltà ad essere finanziati, limitando la capacità espansiva del sistema economico in aggregato. Inoltre, il persistere di una bassa propensione al consumo, riducendo le prospettive di domanda, avrebbe comunque un effetto sfavorevole sulla dinamica degli investimenti delle imprese.

Se sul fronte interno gli effetti di una recrudescenza delle tensioni geopolitiche sarebbero avversi (rinvio dei consumi, stagnazione degli investimenti), non migliore è la prospettiva sul fronte esterno. Fenomeni d'introversione degli scambi potrebbero sensibilmente attenuare le dinamiche future del commercio mondiale, influendo significativamente sulle economie maggiormente dipendenti dalla domanda estera, ovvero quelle dei paesi emergenti, ma non solo. Infine, non si può escludere che la localizzazione delle maggiori tensioni politiche nel Medio Oriente non conduca a sensibili rialzi della quotazioni del greggio, nonostante la contestuale dinamica stagnante della domanda.

Sebbene sia di difficile quantificazione la durata e l'intensità con cui questo quadro potrebbe prodursi, la fiducia degli operatori riveste un ruolo di fondamentale importanza nei sistemi economici moderni, caratterizzati da un elevato grado di "finanziarizzazione" e, quindi, di sensibilità ai comportamenti. Il miglioramento delle condizioni di stabilità politica internazionale potrà contribuire a ripristinare la fiducia degli operatori, come è già accaduto in modo parziale.

I.3 Il processo di allargamento dell'Unione Europea

Lo scorso 16 aprile, ad Atene, i 15 membri dell'UE e 10 paesi in via di adesione (Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Repubblica Slovacca, Slovenia e Ungheria) hanno siglato il Trattato di Adesione, che dovrà essere ratificato per mezzo di referendum popolari, già tenutisi con esito positivo in diversi paesi. La ratifica del Trattato implica che, dal 1 maggio 2004, questi dieci paesi entreranno a far parte dell'UE al fianco degli attuali membri con gli stessi obblighi e gli stessi diritti.

La Comunità Economica Europea, che originariamente contava sei membri (Belgio, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi), si è "allargata" in ben quattro occasioni e conta oggi 15 paesi, tra le più avanzate economie dell'Europa occidentale. L'allargamento verso est presenta caratteristiche peculiari e pone sfide nuove: è significativo per il numero di paesi coinvolti - in termini assoluti è il più grande allargamento in termini di popolazione e il secondo per superficie - anche se il peso economico dei paesi in via di adesione è relativamente modesto. L'allargamento in corso ridisegna radicalmente i confini dell'UE e introduce un importante elemento di diversità, economica e culturale: in termini di PIL pro-capite, i paesi in via di adesione sono, infatti, notevolmente più poveri degli attuali membri dell'UE, con forti divari interni e una tendenza a strutture istituzionali centralizzate. A eccezione di Cipro e di Malta, si tratta di paesi appartenenti all'ex blocco sovietico che stanno completando il processo di transizione da sistemi economici pianificati a economie di mercato. Infine, le caratteristiche istituzionali dell'UE sono molto cambiate: l'attuale (quinta) fase di allargamento, a differenza delle precedenti, si colloca nel contesto di un'Europa che, oltre alla cooperazione economica e tecnica, ha già intrapreso la via di una stretta cooperazione in molteplici settori quali la politica sociale, l'occupazione, la giustizia, il diritto di asilo e di immigrazione, la politica estera, la sicurezza e la difesa.

Tavola I.6 – Le fasi di allargamento dell'Unione Europea

	Popolazione	Area	PIL
	(milioni)	*(migliaia di Km²)*	*(basato sulla PPA, in milioni di dollari)*
Allargamento da 6 a 9 (Danimarca, Irlanda e Regno			
Candidati	64,3	358,2	267,9
EU-6	209,4	1279,8	854,3
Candidati/EU-6	30,7	28	31,4
Allargamento da 9 a 10 (Grecia)			
Candidati	9,7	131,9	55
EU-9	278,5	1638	2521,3
Candidati/EU-9	3,5	8,1	2,2
Allargamento da 10 a 12 (Portogallo e Spagna)			
Candidati	48,5	597,1	403,2
EU-10	290	1769,9	3497,4
Candidati/EU-10	16,7	33,7	11,5
Allargamento da 12 a 15 (Austria, Finlandia e Svezia)			
Candidati	22	870,9	443,7
EU-12	350	2367,1	6780,5
Candidati/EU-12 (%)	6,3	36,8	6,5
Allargamento 2004: da 15 a 25 (Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Ungheria)	*2001*		*2002*
Candidati	74,8	738,1	865,5
EU-15	373,3	3238	7925
Candidati/EU-15	20	22,8	10,9

Fonte: Fondo Monetario Internazionale, Banca Centrale Europea e Commissione Europea.

(*) miliardi di dollari

Nel 2002, l'attività economica nei paesi in via di adesione si è mantenuta relativamente robusta, nonostante il rallentamento globale: la crescita media del PIL è stata pari al 2,4 per cento; si sono registrati ulteriori progressi nel processo di disinflazione in tutti i paesi dell'area. Anche per il 2003 le previsioni di crescita sono positive (3,1 per cento), grazie alla buona tenuta della domanda interna e alla ripresa delle esportazioni.[1]

[1]Dal punto di vista della specializzazione internazionale, il processo di transizione ha comportato un ri-orientamento delle esportazioni e delle importazioni di questi paesi. Da esportatori netti di materie prime e beni ad alta intensità di capitale, gran parte di questi paesi sono divenuti esportatori netti di beni ad alta intensità di lavoro. Anche il modello geografico di specializzazione è mutato: fino alla fine degli anni ottanta il commercio era principalmente indirizzato verso est, adesso Germania e Italia sono i principali partner commerciali.

Tavola I.7 - Paesi in via di adesione all'UE: principali indicatori economici

	PIL pro capite *(basato su SPA, % della media UE)*	PIL *(tasso di crescita annuale)*			Disoccupazione *(% della forza lavoro)*	Saldo delle Partite Correnti *(% del PIL)*		
	2002	2002	2003	2004	2002	2002	2003	2004
Cipro	74	2	2	3,8	3,3	-5,3	-4,3	-3,5
Estonia	40,3	5,6	4,9	5,1	10,3	-12,3	-10,3	-7,5
Lettonia	34,9	6,1	5,5	6	12,3	-7,8	-8,5	-8,6
Lituania	39,6	5,9	4,5	5	16,9	-4,4	-3	-2,6
Malta	55 *(1999)*	3	3,1	3,7	6,9	-4,7	-4,9	-4,2
Polonia	40,5	1,3	2,5	3,7	20	-3,6	-4,2	-4,3
Rep Ceca	59,2	2	2,8	3,9	7,3	-3,1	-4,1	-2,4
Rep Slov	48,2	4,4	3,7	4,5	18,5	-8,2	-6,9	-6,2
Slovenia	72,6	3	3,4	3,7	6,4	1,8	1,4	1,3
Ungheria	55,1	3,3	3,7	4,1	5,8	-4,1	-4,4	-3,7

	Inflazione *(tasso di crescita annuale dei prezzi al*			Saldo di bilancio *(% del PIL)*			Debito pubblico *(% del PIL)*			Tassi di interesse *(rendimenti di titoli governativi a 10 anni)*
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	feb-03
Cipro	2,8	4,3	2,2	-3,5	-4	-3,5	55,6	53,9	52,4	4,83 *(gen)*
Estonia	3,6	3,5	4	1,3	-0,5	-0,6	5,8	3,7	3,7	5,20 *(5 anni)*
Lettonia	1,9	2,5	3	-2,5	-2,9	-2,6	15,2	18,2	19,6	4,99
Lituania	0,3	1	2,5	-1,8	-1,9	-2	22,7	24,1	24,2	5,67 *(gen)*
Malta	2,2	2,7	2,4	-6,1	-5,2	-4,1	66,4	65,3	63,4	5,48
Polonia	1,9	1,1	2,3	-4.2	-4,2	-4	41,8	44,7	44,9	5,64
Rep Ceca	1,4	1,5	2,8	-6,5	-6,3	-5,9	27,1	27,8	31,3	3,41
Rep Slov	3,3	8,8	7,4	-7,7	-5,3	-3,8	42,6	39,6	39,4	4,92
Slovenia	7,5	6	5,5	-1,8	-1,5	-1,2	28,3	26,1	25,2	3,35 *(5 anni)*
Ungheria	5,3	5	4,5	-9,1	-4,9	-3,7	56,1	55	53	6,34

Fonti: Bloomberg, Commissione Europea e Eurostat

In questo contesto, il principale elemento di vulnerabilità è rappresentato dall'evoluzione dei conti pubblici di questi paesi. La spesa pubblica è prevista in aumento nei prossimi anni, per far fronte al finanziamento del processo di modernizzazione di queste economie, agli investimenti in capitale fisico e umano, al miglioramento degli standard ambientali, nonché alle spese connesse all'invecchiamento della popolazione, proprio nella fase in cui la disciplina fiscale dettata dalla transizione all'Unione monetaria diventerà più stringente per i paesi che intendono adottare l'euro al più presto. Inoltre, molti fra i paesi in via di adesione hanno registrato significativi disavanzi nei conti con l'estero, quasi interamente finanziati da

notevoli investimenti diretti dall'estero.[2] Anche nello scorso biennio, nonostante la caduta degli investimenti diretti a livello mondiale, gli investimenti verso i paesi in via di adesione sono aumentati, raggiungendo circa 29 miliardi di dollari nel 2002.[3]

L'allargamento dell'UE, al di là della portata politica dell'evento, offre importanti vantaggi di natura economica: si stima che l'allargamento possa avere un impatto positivo sulla crescita, sia per i paesi dell'UE, sia per i paesi candidati[4], grazie al migliore sfruttamento delle economie di scala e dei vantaggi comparati.[5] Analisi esistenti mostrano che per l'UE, e per l'Italia in particolare, il commercio effettivo è minore del commercio potenziale con molti dei paesi in via di adesione, indicando che la piena integrazione dei mercati dei beni potrà portare a creazione di commercio[6].

D'altra parte, potrebbero esserci alcuni effetti negativi: un aumento della concorrenza, soprattutto per le imprese dei paesi UE che producono beni tradizionali ad elevata intensità di lavoro; un riorientamento degli investimenti diretti esteri (IDE) già programmati verso alcune regioni dell'UE; cambiamenti nella politica di intervento e di bilancio dell'UE, in particolare, a causa della dimensione elevata del settore agricolo e del basso livello di reddito pro-capite[7] di questi paesi.

---

[2]Fra il 1995 e il 2000, gli investimenti diretti hanno finanziato da un minimo del 54 per cento (1996) a un massimo dell'80 per cento (1998) dei disavanzi commerciali dei paesi in via di adesione, aumentando complessivamente del 142 per cento.

[3]La maggior parte di questi investimenti ha avuto origine nei paesi europei: Germania, Olanda, Austria, Francia, Regno Unito e Italia.

[4]Ad esempio, Fritz Breuss, in *Consequences of EU Enlargement for Macroeconomic Stability in Euroland* (2002), stima un impatto positivo sulla crescita di circa lo 0,5 per cento del PIL reale dell'UE-15 e benefici molto più elevati per i paesi candidati.

[5]I benefici derivanti dall'allargamento possono essere distinti in benefici statici e dinamici. Avere benefici statici dal lato della produzione vuol dire che la creazione è maggiore della diversione di commercio. Molti studi sottolineano che tali benefici derivano dalla complementarietà dei sistemi produttivi dei paesi UE e candidati. I benefici dinamici, invece, derivano dall'effetto dell'integrazione dei mercati dei fattori produttivi sulle determinanti della crescita. Ad esempio, secondo la teoria della crescita endogena, l'aumento della dimensione può indurre maggiore accumulazione di capitale che, a sua volta, comporta un aumento di produttività; ciò permette di spostare le economie su sentieri di crescita più elevati

[6] Recenti studi mostrano, inoltre, che per l'Italia il divario tra commercio potenziale ed effettivo è maggiore che per la Germania (Bertolini e Montanari, 2002, L'Integrazione Commerciale tra l' UE e i PECO, Rivista di Politica Economica IX-X, Settembre-Ottobre, p. 35-53).

[7]Per quel che riguarda il bilancio, l'UE dal 2000 a oggi ha investito 3 miliardi di euro; secondo l'accordo raggiunto a Copenhagen nel 2002, entro la fine del 2006 il costo finanziario dovrà essere limitato a 40,8 miliardi di euro, comprese le sovvenzioni agricole, le infrastrutture, gli aiuti a finalità regionale e i fondi speciali. L'incidenza dell'ampliamento sul bilancio UE dopo il 2007 dipenderà dall'eventuale riforma del bilancio stesso.