

Scenario Macroeconomico

Servizio Studi e Ricerche

Ottobre 2003

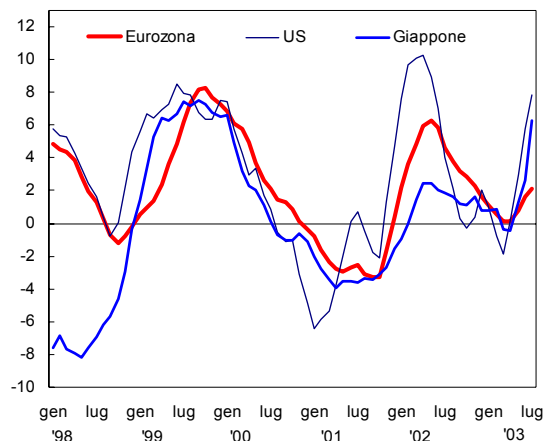
Rimetti a noi i nostri debiti...

Da più di un lustro il disavanzo nei pagamenti con l'estero degli Stati Uniti turba le convinzioni degli economisti, delusi dal mancato realizzarsi delle previsioni di collasso del dollaro. Dopo tanto tempo passato a spiegare perché il *deficit* nelle partite correnti *non* produceva un indebolimento del cambio, finalmente la correzione è arrivata. Quest'anno il dollaro ha accelerato il passo di un declino già iniziato nel 2002, raggiungendo livelli che cominciano a destare preoccupazione in alcuni *partner* commerciali. In vista delle elezioni 2004, l'amministrazione Bush, in difficoltà su molti fronti, ha deciso di giocare la carta della competitività, impegnandosi a far saltare gli ancoraggi al dollaro che ancora resistono in Asia per promuovere una svalutazione contro paesi accusati di 'rubare' lavoro agli Stati Uniti.

È un'illusione pensare che il riallineamento dei cambi basti a chiudere il *gap* commerciale senza pagare, all'interno, i costi reali dello squilibrio. Da una parte, il riallineamento necessario a conseguire la correzione rischierebbe di condurre in recessione Europa e Giappone (v. pag. 11); dall'altra, un importante meccanismo di azione passa attraverso l'inflazione importata e i tassi di interesse, per toccare proprio la domanda interna (p. 6). Anche negli anni '80, in condizioni ben più favorevoli, un contributo importante arrivò dal taglio del deficit pubblico americano. Nulla di tutto ciò accadrà però nel 2004: crescita degli investimenti, elevato disavanzo pubblico, modesto incremento del risparmio familiare sono fattori che puntano ad un disavanzo di partite correnti ancora di notevole ampiezza.

Proprio negli Stati Uniti, oltre che in Giappone, si registra attualmente il più sensibile miglioramento degli indici ciclici anticipatori, mentre l'Europa continua a mostrare una fase di debolezza che lascia presagire solo una modesta ripresa. Gli Stati Uniti continueranno quindi a fare da locomotiva dell'economia mondiale, ma, causa il riallineamento del cambio, la trazione che essi esercitano non si distribuirà come negli scorsi anni.

Indicatori anticipatori dell'OCSE



Per quanto si possa essere scettici sui benefici e la sostenibilità del movimento, il dollaro si sta deprezzando nei confronti delle principali divise internazionali e continuerà a farlo ancora per qualche tempo. Il cambio medio del 2004 sarà probabilmente più basso rispetto al 2003. Questo ci ha spinto a ridurre le previsioni di crescita per l'area euro all'1,1%, abbassando nel contempo anche le

stime di inflazione. Le tensioni sul prezzo del petrolio, che agiscono negativamente in questo periodo, dovrebbero rientrare nel 2004 e non compensano la disinflazione importata.

Tassi di cambio – medie trimestrali

	2002	2003	2004	2003				2004			
				1	2	3	4	1	2	3	4
USD/EUR	0.94	1.13	1.16	1.07	1.13	1.12	1.20	1.17	1.16	1.16	1.16
JPY/USD	125.2	115.0	103.5	119.0	118.5	117.5	105.0	105.0	104.0	103.0	102.0
GBP/USD	1.50	1.63	1.70	1.60	1.62	1.61	1.67	1.68	1.69	1.70	1.71
EUR/CHF	1.47	1.53	1.56	1.47	1.52	1.57	1.57	1.56	1.56	1.56	1.57
JPY/EUR	118.3	130.1	120.3	127.6	134.4	131.5	126.0	122.9	120.6	119.5	118.3
EUR/GBP	0.63	0.70	0.69	0.67	0.70	0.70	0.72	0.70	0.69	0.68	0.68
EUR/SEK	9.14	8.72	8.64	8.83	8.74	8.68	8.65	8.62	8.63	8.64	8.65
EUR/NOK	7.51	7.69	8.50	7.57	7.95	7.85	7.38	8.45	8.49	8.50	8.54
EUR/DEK	7.43	7.44	7.48	7.43	7.42	7.46	7.46	7.46	7.48	7.50	7.50
USD/CAD	1.57	1.42	1.45	1.51	1.40	1.38	1.40	1.42	1.45	1.47	1.47
USD/AUD	1.84	1.56	1.42	1.69	1.56	1.52	1.47	1.45	1.43	1.41	1.39

In Asia, l'unico paese che ha accettato (non senza titubanze) di rivalutare è il Giappone. L'estensione attesa del movimento (fino a 100 sul dollaro, ma con stabilizzazione a 105) non è tale da pregiudicare la ripresa economica in corso (p. 35). I segnali che giungono dalla Cina rimangono di totale chiusura a interventi immediati sul cambio e troviamo che siano coerenti con gli obiettivi domestici di politica economica del paese (v. pag. 38). La questione potrebbe riaprirsi se gli USA decidessero di compiere il passo, politicamente molto rischioso, di introdurre misure commerciali anti-cinesi, da impiegare come arma di pressione per arrivare a una rivalutazione di ampia portata dello yuan renminbi.

Tassi di crescita del Pil

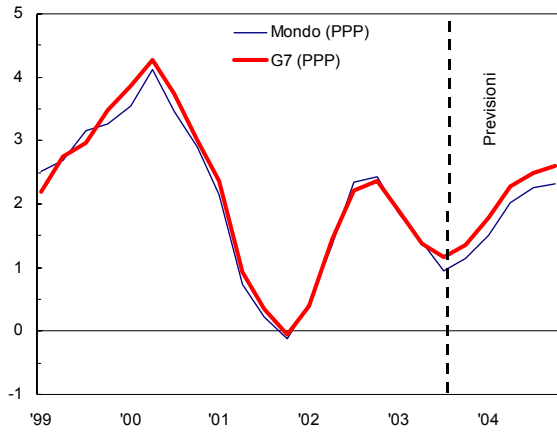
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Stati Uniti	3.8	0.3	2.4	2.8	3.8	2.9
Giappone	2.8	0.2	0.4	2.6	1.8	1.6
Area Euro	3.5	1.6	0.8	0.4	1.1	1.9
Europa Orientale	6.0	4.4	3.6	4.3	5.0	4.9
America Latina	3.8	0.2	-0.9	2.0	4.3	5.0
OPEC	4.3	8.4	1.8	0.0	7.1	5.0
Asia orientale	6.9	3.7	5.7	5.3	6.4	6.3
Africa	3.1	3.5	2.9	3.4	3.8	3.8
Crescita mondiale	4.0	1.4	1.9	1.9	3.0	3.3

Variazioni medie annue

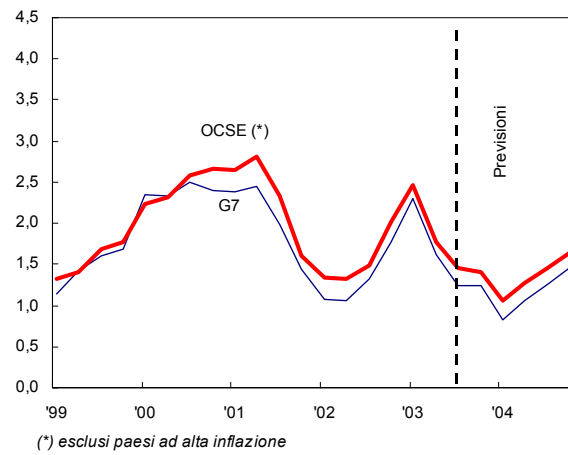
Questo scenario, che si accompagna a perduranti pressioni disinflazionistiche soprattutto in Europa e Asia, ma in parte anche negli Stati Uniti, dovrebbe favorire politiche monetarie ancora espansive. In realtà sospettiamo che i tassi ufficiali saranno inferiori a quanto i mercati scontano, e che, in Europa, i rialzi dei tassi potrebbero non giungere prima del 2005. Questo non significa, però, che i

rendimenti obbligazionari saranno stabili. La prospettiva di una crescita piuttosto irregolare, sebbene in aumento, e i dubbi su quando essa si tradurrà in ripresa dell'occupazione, creano i presupposti per un andamento volatile del reddito fisso.

Ciclo economico internazionale



L'inflazione



(Luca Mezzomo)

La presente pubblicazione è stata redatta da Banca Intesa in nome e per conto di Caboto SIM*. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Banca Intesa e Caboto SIM affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Caboto SIM.

La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo e alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Banca Intesa e di Caboto SIM, ma non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Banca Intesa, Caboto SIM e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela. Banca Intesa, Caboto SIM e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato possono occasionalmente assumere posizioni lunghe o corte nei summenzionati prodotti finanziari.

* Caboto SIM è parte del Gruppo Banca Intesa. Banca Intesa è regolata da FSA per l'attività nel Regno Unito ed è membro del LIFFE.