

REGIONE LAZIO
ASSESSORATO AL BILANCIO E ALLA PROGRAMMAZIONE ECONOMICA
DIREZIONE PROGRAMMAZIONE ECONOMICA

Economia internazionale

IL CICLO INTERNAZIONALE, DELL'EUROZONA E DELL'ITALIA

Luglio 2021

Il ciclo internazionale ^[1]

Il progresso e l'efficacia delle campagne vaccinali e le politiche di sostegno ai redditi di famiglie e imprese continuano a essere fattori di traino della ripresa internazionale. Nel primo semestre 2021 il commercio mondiale di merci in volume ha segnato un incremento, spinto principalmente dagli scambi dei paesi asiatici emergenti e in particolare della Cina; i nuovi ordinativi all'export sono in espansione suggerendo il proseguimento dell'aumento della domanda mondiale.

Nei primi mesi del secondo semestre 2021, l'economia cinese e quella degli Stati Uniti hanno continuato a crescere. Negli Stati Uniti, l'economia ha continuato a mostrare un rilevante dinamismo, accompagnato a un rialzo dei prezzi, considerati - tuttavia - transitorio e tale da non comportare una normalizzazione della politica monetaria e, dunque, scongiurare potenziali effetti negativi sulla ripresa economica.

All'inizio del secondo semestre del 2021 le quotazioni del Brent si sono portate attorno a 73,0 dollari al barile.

Nell'eurozona, dopo la rilevante contrazione del 2020, nel I trimestre 2021 - a causa di nuovi focolai epidemici con conseguenti misure di contenimento e parziali lockdown - si è verificata una nuova contrazione ma, nei mesi più recenti, si sono amplificati i segnali di miglioramento e le prospettive mostrano un orientamento decisamente positivo.

La politica monetaria nell'eurozona manterrà a lungo le attuali condizioni monetarie estremamente espansive per sostenere l'economia e per assicurare il ritorno dell'inflazione su valori coerenti con la stabilità dei prezzi nel medio termine.

Il cambio dollaro euro - all'inizio del secondo semestre del 2021 - ha continuato a oscillare attorno a 1,20 dollari per euro.

In Italia, prosegue il recupero dell'attività economica, previsto estendersi anche al settore dei servizi.

Nel mercato del lavoro, si sono rafforzati i segnali di miglioramento dell'occupazione in presenza di una progressiva riduzione della quota di inattivi e di una contrazione della disoccupazione.

All'inizio del secondo semestre 2021, è proseguita la spinta dei prezzi dei beni energetici sull'inflazione al consumo che - considerato il differenziale negativo tra la nostra inflazione e quella dell'area euro - continua a rappresentare un fattore positivo per la competitività internazionale.

Le prospettive per l'economia italiana si mantengono particolarmente favorevoli e sono confermate dalla ripresa della fiducia di consumatori e imprese.

- L'economia globale, dopo il rilevante arretramento dell'attività economica del 2020 - dove solo la Cina ha registrato saggi positivi del PIL - si è riportata su un sentiero di crescita nel primo trimestre del 2021, con forte eterogeneità tra paesi (**tav. 1**); laddove le varianti del *virus* si sono diffuse maggiormente - come nel Regno Unito - il PIL ha subito un'ulteriore contrazione nel primo trimestre del 2021 (-6,2 per cento) - o ha rallentato la ripresa - come in alcuni paesi del nord Europa ed in Russia (-0,3 e -0,7, rispettivamente).

^[1] Fonti: FMI, *World Economic Outlook* (july 2021); Markit Economics, *Purchasing Managers'Indexes*; Banca d'Italia-Eurosistema, *Bollettino economico* (gennaio 2021, aprile 2021, luglio 2021); Eurostat, Istat-IFO-KOF; Banca Centrale Europea-Eurosistema, *Bollettino Economico* (gennaio-luglio 2021).

La dinamica recente dei prezzi al consumo, considerata *transitoria* dagli economisti del Fondo Monetario Internazionale, nelle economie emergenti è imputabile, prevalentemente, a politiche di svalutazione del cambio e alle dinamiche dei prezzi delle materie prime, mentre nei paesi avanzati – in particolare negli Stati Uniti – alla fiammata inflazionistica sembra abbiano concorso sia i ritardi nell’adeguamento dell’offerta al forte recupero di domanda sia la recente legislazione sul salario minimo che ha stimolato aumenti generalizzati dei salari.

Tavola 1 – Crescita del PIL e inflazione nel mondo (valori espressi in percentuale)

Voci	Crescita del PIL			Inflazione Giugno 2021 (1)(3)
	2020	2020 4°trim. (2)	2021 1°trim. (2)	
Paesi avanzati				
- Area dell'euro	-6,5	-0,6	-0,3	1,9
- Giappone	-4,7	11,7	-3,9	-0,1
- Regno Unito	-9,8	5,2	-6,2	2,5
- Stati Uniti	-3,5	4,3	6,4	5,4
Paesi emergenti				
- Brasile	-4,1	-1,1	1,0	8,4
- Cina	2,3	6,5	18,3	1,1
- India	-7,0	0,5	1,6	6,3
- Russia	-3,0	-1,8	-0,7	6,5

Fonte: Banca d'Italia, *Bollettino Economico* n.3; luglio 2021. – (1) Variazione tendenziale dell'indice dei prezzi al consumo. – (2) Per i paesi avanzati, variazioni sul periodo precedente, in ragione dell'anno e al netto dei fattori stagionali; per i paesi emergenti, variazioni sul periodo corrispondente. – (3) Per Giappone, maggio 2021.

Nel complesso dell’economia dei paesi avanzati, la modesta dinamica inflattiva è legata, da un lato, alla ripresa economica – senza, tuttavia, generare un aumento dei salari che rimane circoscritto alle sole branche manifatturiere – e, dall’altro, all’aumento dei costi dei noli e dei servizi di trasporto relativi ai semi-lavorati.

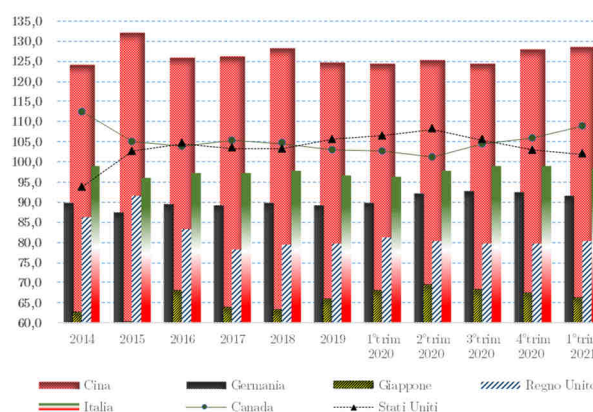
L’aumento dei prezzi non ha tuttavia portato ad una significativa revisione delle aspettative di inflazione a lungo termine, che rimangono ancorate ad un valore intorno al 2,5 per cento.

■ Rispetto al IV trimestre 2020, gli indicatori di competitività di prezzo basati sui prezzi alla produzione dei manufatti (**fig. 1**) hanno evidenziato, nel I trimestre 2021: incrementi sostenuti in Canada (da 105,9 a 108,9) e lievi in Cina e Regno Unito (+0,5 e +0,7, rispettivamente); decrementi sostenuti in Giappone e Stati Uniti (-1,3 e -1,1, rispettivamente) e leggeri in Germania e Italia (-0,7 e -0,5, rispettivamente).

■ Alla ripresa del comparto manifatturiero – individuata dagli indicatori ad alta frequenza relativi all’attività economica globale (**fig. 2a e 2b**) – è seguita quella dei servizi, trainata dalla crescita delle attività del commercio soprattutto nei paesi dove la pandemia risultava maggiormente sotto controllo.

Nell’ultima rilevazione di giugno 2021, tuttavia, l’indice che misura l’andamento

Fig. 1
Indicatori di competitività di prezzo in base ai prezzi alla produzione di manufatti (dati medi di periodo: 1999–100)



dell'attività manifatturiera (*purchasing managers' index*, PMI) è risultato in flessione per la prima volta dall'inizio dell'anno.

Le concause sono ascrivibili, da un lato, alla recrudescenza della pandemia in alcuni paesi, costretti a reintrodurre misure restrittive e, dall'altro lato, al perdurare degli effetti distorsivi (*container* vuoti bloccati a lungo in porti meno frequentati e, nel contempo, carenze di materie prime o semi-lavorati nelle rotte più trafficate) innescati dalle misure di *lockdown* e chiusura/sospensione degli impianti produttivi e delle attività economiche.

A queste cause, inoltre, si debbono sommare gli effetti della modificazione della composizione dei flussi di spesa per consumi (verso beni per la casa, elettronica legata allo *smart-working*, alla didattica a distanza e all'intrattenimento) dovuti al nuovo stile di vita indotto dalla pandemia; nell'insieme è in corso una generale carenza di componenti, microchip e semiconduttori, responsabile delle strozzature nelle principali e composite branche e filiere, *in primis* l'*automotive*.

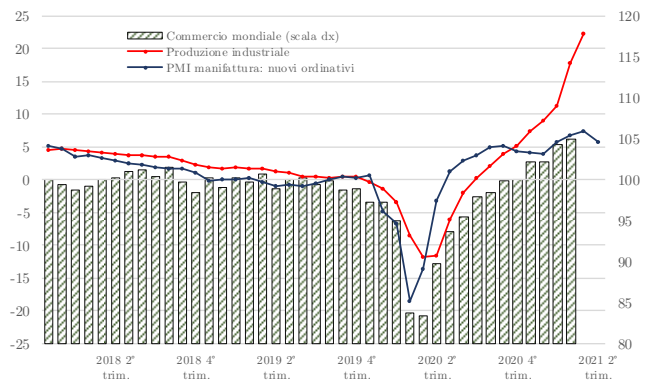
■ Per il medio termine si prospetta un ampliamento della divergenza, nelle dinamiche di crescita, tra le diverse aree del mondo; i rischi alla ripresa permangono, acuiti dalle dinamiche di diffusione del virus a livello globale (tav. 2).

L'accesso ai vaccini e le campagne vaccinali stanno determinando una dicotomia: la maggior parte delle economie avanzate è protesa verso un'ulteriore normalizzazione dell'attività economica nel resto dell'anno mentre i paesi con

una carente e insufficiente campagna vaccinale appaiono vincolati – ancora – nella fase di crisi sanitaria e *shock* all'offerta produttiva per le misure di contenimento.

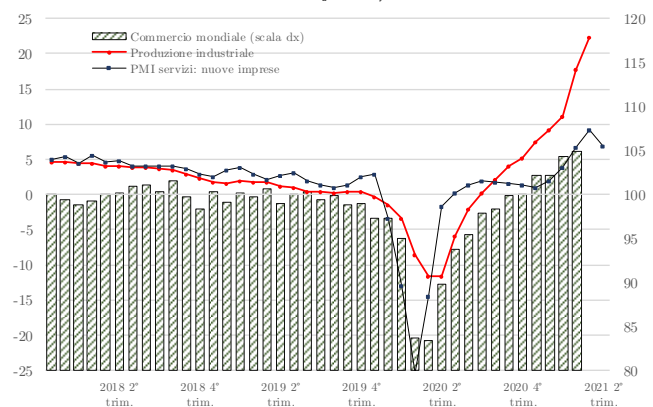
Scontando sia il permanere delle politiche economiche espansive, sia un'ampia campa-

Fig.2a
Indicatori attività economica globale
(media mobile trimestrale, variazioni percentuali annualizzate; deviazioni da 50 per PMI)



Fonte: FMI, Worl Economic Outlook, luglio 2021

Fig.2b
Indicatori attività economica globale
(media mobile trimestrale, variazioni percentuali annualizzate; deviazioni da 50 per PMI)



Fonte: FMI, Worl Economic Outlook, luglio 2021

gna vaccinale nel 2021 nei paesi avanzati, il prodotto mondiale nell'anno in corso annullerebbe per intero le perdite del 2020 (+5,6 per cento). Sono previsti contributi rilevanti all'espansione del PIL mondiale da parte della Cina (+8,1 per cento), dell'India (+9,5 per cento), e dei paesi anglosassoni (+7 per cento per Stati Uniti e Regno Unito).

Lo scenario di crescita del commercio globale (+9,7 per cento per il 2021 e +7,0 per cento per il 2022), per un verso, potrà subire un ulteriore supporto positivo dalla campagna vaccinale su larga scala e in tempi rapidi ma, per altro verso, potrà essere influenzato negativamente dall'insorgere di nuove recrudescenze virali – se non mitigate da un numero sufficiente di misure di sostegno fiscale – e, nei paesi emergenti, dal possibile emergere di condizioni finanziarie sfavorevoli, che limiterebbero ulteriormente lo spazio di manovra fiscale disponibile per attuare politiche di sviluppo e di contrasto alla pandemia.

Tavola 2 – Previsioni crescita del PIL nel mondo 2021 e 2022 (valori espressi in percentuale)

Paesi	2020	Previsioni (luglio 2021)	
		2021	2022
Mondo	-3,2	6,0	4,9
- Paesi avanzati	-4,6	5,6	4,4
- - Area dell'euro	-6,5	4,6	4,3
- - Giappone	-4,7	2,8	3,0
- - Regno Unito	-9,8	7,0	4,8
- - Stati Uniti	-3,5	7,0	4,9
- Paesi emergenti	-2,1	6,3	5,2
- - Brasile	-4,1	5,3	1,9
- - Cina	2,3	8,1	5,7
- - India	-7,3	9,5	8,5
- - Russia	-3,0	4,4	3,1
Commercio Mondiale	-8,3	9,7	7,0
- Paesi avanzati	-9,2	8,9	7,1
- Paesi emergenti	-6,7	11,1	6,9

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*; luglio 2021

- Nei primi mesi del 2021 i corsi petroliferi sono aumentati, superando i 70 dollari (nel 2019 il *range* di prezzo era compreso tra 55 e 65 dollari per barile, toccando un minimo di 20 dollari nei primi mesi del 2020) come conseguenza della ripresa dell'attività economica nei paesi avanzati, e della tenuta della domanda in Asia. Nei primi mesi estivi, non è stato raggiunto l'accordo tra i paesi OPEC+ per aumentare i volumi di produzione; si prevedono – per il 2022 – prezzi in calo (**tav. 3**).
- La politica monetaria delle banche centrali – nella prima parte del 2021 – ha proseguito l'intonazione fortemente espansiva dei mesi precedenti. La Riserva federale ha confermato la prosecuzione delle operazioni di acquisto di titoli per il tempo necessario al raggiungimento degli obiettivi di massima occupazione e stabilità dei prezzi, e stabilito un primo rialzo dei tassi per il 2023, a seguito della revisione delle stime sulla dinamica inflattiva attesa. L'orientamento espansivo è stato confermato, anche, dalla Banca del Giappone e dalla Banca

Tavola 3 – Previsioni dei prezzi delle materie prime, dei prezzi al consumo e dei tassi di interesse sui depositi (valori espressi in percentuale)

Voci	2020	Previsioni (luglio 2021)	
		2021	2022
Prezzo delle materie prime (US\$)			
- Petrolio	-32,7	56,6	-2,6
- Non-energetici	6,7	26,5	-0,8
Prezzi al consumo			
- Paesi avanzati	0,7	2,4	2,1
- Paesi emergenti	5,1	5,4	4,7
Tasso di interesse interbancario sui depositi			
- euro (tre mesi)	-0,4	-0,5	-0,5
- yen (sei mesi)	0,0	0,0	0,0
- dollari US (sei mesi)	0,7	0,3	0,4

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*; luglio 2021

d'Inghilterra; entrambe hanno mantenuto invariate le decisioni di politica monetaria e garantito interventi in base alle necessità per far fronte alle conseguenze economiche della pandemia. La Banca centrale cinese ha ridotto il coefficiente di riserva obbligatoria di 50 punti base, mantenendo inalterati gli altri tassi di riferimento.