



**La situazione economica** globale sembra essersi assestata a livelli che possono essere considerati positivi. Dopo nove mesi di rallentamento, anche l'**economia giapponese** ha dato qualche segnale di ripresa e la banca centrale ha rialzato le sue stime di crescita sulla scorta del buon andamento delle esportazioni nette e delle spese per consumi. Più in generale, i dati emessi negli ultimi mesi del 2004 hanno fatto rivedere le previsioni di crescita per il 2005, inquadrandole in uno scenario di **ripresa rallentata** e molto legata a fattori che, già nei primi tre mesi del nuovo anno, hanno accentrato l'attenzione del mondo economico e non solo: la normalizzazione dei tassi di interesse in USA, la caduta del dollaro, la dislocazione della produzione e la volatilità delle materie

prime. Tutti questi effetti determinanti hanno influenzato la crescita prevista e le spinte inflazionistiche globali, relativamente contenute.

Negli Stati Uniti, durante il suo discorso al Congresso, **Alan Greenspan** ha descritto una situazione abbastanza rosea presentando un buon ritmo di crescita e un dato relativo all'inflazione non molto lontano dalle aspettative, anche perché l'inflazione non è stata generata dalla svalutazione del dollaro.

In area Euro si sono registrati segnali incoraggianti che porterebbero a pensare ad un **superamento delle criticità** di fine 2004. E' possibile, infatti, che la revisione dei parametri del trattato di Maastricht lasci più ampi spazi di manovra, espansiva, ai governi europei per ciò che concerne le politiche fiscali. Ma, se in Germania sia le vendite al dettaglio che gli ordini e la produzione industriale hanno fatto registrare dei miglioramenti, pur vedendo crescere il tasso di disoccupazione destagionalizzata dal 11,7% di febbraio al 12% di marzo, l'Italia è ancora in difficoltà a causa della mancata accelerazione dei **consumi delle famiglie**, del rallentamento degli investimenti e della ritardata crescita industriale.

La spesa dei consumatori non vede spiragli positivi, essendo legata alla bassa crescita del reddito reale disponibile e alla diffusa incertezza sulle prospettive del mercato. La domanda interna è frenata e riguarda, in particolare, i beni non durevoli e

# Il sospiro di sollievo non ci riguarda

**Giappone in ripresa: ultimo indizio di una situazione economica globale positiva. Dagli Stati Uniti all'Europa: dove, però, Germania, Francia e Spagna navigano in acque migliori dell'Italia. Siamo frenati dalla mancata accelerazione dei consumi. Borse: azioni ancora ben intonate.**

di Ernesto Paolillo

i servizi. Bisognerà, insomma, aspettare ancora prima di poter tirare un sospiro di sollievo.

**Francia e Spagna** navigano in acque più tranquille: la prima ha mantenuto stabile, rispetto al mese di febbraio, il tasso di disoccupazione al 10,1%, anche se ha visto peggiorare a marzo l'indice di fiducia dei consumatori. La seconda ha mostrato nel mese di febbraio un incremento del 1,1% delle vendite al dettaglio su base annua, dopo averne registrato uno dello 0,6% nel mese di gennaio.

Intanto, rimane intenso il dibattito sull'**evoluzione futura dei prezzi**, che risente delle forti quotazioni delle materie prime. Il prezzo del **petrolio**, infatti, è arrivato a toccare quota 57 dollari al barile, nonostante la disponibilità dell'Opec ad aumentare la produzione. D'altro canto, la domanda rimane sostenuta per la ricostituzione delle scorte, sia da parte dei paesi occidentali sia da parte della Cina.

L'andamento dei mercati finanziari è caratterizzato dalla **correzione dei mercati azionari**, guidata dal rialzo dei tassi di interesse americani che, sulle scadenze decennali, sono passati dal 4 al 4,5%. In questo contesto **le azioni sono da preferire alle obbligazioni** e i mercati di area Euro più opportuni di quelli extra Euro. Il posizionamento di portafoglio dovrebbe preferire il **comparto bancario** e le **tlc** e, a livello settoriale, comparti ciclici e difensivi, a scapito di energia e *utilities*.