

# EQUILIBRIO NEGLI SQUILIBRI

Perché il quadro macroeconomico mondiale alterna luci e ombre. Dagli USA all'Europa.



**Il Pil americano nel terzo trimestre è salito del 3,7%, dato inferiore alle attese. Rallenta la ripresa in Eurolandia, Italia a rischio. Borse, puntare sui settori: farmaceutici e consumi ciclici.**

**L**a situazione macroeconomica mondiale potrebbe essere definita di **equilibrio negli squilibri**. Le grandi economie, infatti, continuano a vivere una fase che, in termini di prospettive e potenzialità, sembra comune a livello generalizzato e, nello stesso tempo, presenta una serie di anomalie a livello localizzato e particolare.

A conferma di ciò basti pensare al fatto che nonostante Europa e Italia siano in ritardo rispetto agli Stati Uniti con la domanda interna, questa è sostenuta dalla domanda mondiale. Un dato preoccupante arriva dagli USA, dove mentre **il Pil del terzo trimestre è salito del 3,7% (meno delle attese)** si assiste ad una situazione di **twin deficit**, vale a dire di rallentata ripresa su due fronti. Infatti, la bilancia commerciale pende al ribasso trascinata dalla poca capacità di risparmio dei consumatori americani e i conti con l'estero si stanno aggravando.

Nonostante questa situazione anomala i tassi di rendimento a lunga scadenza in USA sono fermi tra il 4 e il 4,25% da circa tre mesi, e questo per una serie di motivi. Per cominciare, è importante sottolineare il crescente acquisto di dollari, e quindi di obbligazioni di stato americane, da parte delle **Banche Centrali asiatiche**. Tendenza in forte aumento, se pensiamo che negli ultimi 18 mesi la quantità detenuta all'estero è aumentata del 50% ed ammonta ad oltre 1.800 miliardi di dollari. E' una tecnica che consente di evitare il rafforzamento delle valute di questi paesi nei confronti del dollaro. Un altro motivo che giustifica la stabilità dei tassi è costituito dalla **rallentata crescita economica** (nonostante i +337.000 posti di lavoro in ottobre) e dal timore che questa situazione perseveri, visto anche il continuo aumento del **prezzo del petrolio** che, storicamente, ha sempre influito, ridimensionandole, sulle previsioni di crescita. Infatti, la Fed, pur affermando che molte economie mondiali sono meno dipendenti da questa risorsa, riduce le aspettative di crescita per il 2005 tra il 2 e il 3%, molto al di sotto della previsione di crescita del Pil.

Anche le **aspettative inflazionistiche** sono molto contenute e risentono dell'aumento del prezzo del petrolio. Gli ultimi dati sull'inflazione sottolineano un quadro di rilevanti pressioni sui prezzi alla produzione, meno su quelli al consumo.

Ma guardiamo i dati più recenti. Negli Stati Uniti gli indicatori sul terzo trimestre mostrano un **quadro migliore** delle attese, subito smentiti dai dati relativi all'inizio del quarto. E' però cosa nota che ad influenzare il trend dell'ultimo trimestre dell'anno sono le **vendite natalizie**.

In **Europa**, gli ultimi dati sulla produzione industriale testimoniano che il rallentamento è ancora in corso e si teme che un'ulteriore risalita del petrolio influisca negativamente sulle previsioni macroeconomiche dell'autorità monetaria europea. Situazione ancora più a rischio in **Italia** dove, dall'ultimo rapporto dell'Unione Europea, si desume un paventato rischio di **sforamento del deficit**. Il tasso di crescita in Italia, infatti, si è assestato all' 1,3% nel 2004 e raggiungerà solo l'1,8% fino alla fine del 2006: la ripresa italiana, dunque, è molto più lenta di quella dell'area Euro, anche se, in **controtendenza** con il modello ciclico previsto per il resto dell'Europa, l'Italia dovrebbe registrare tra il 2005 e il 2006 un recupero graduale del Pil. Le previsioni di crescita contano soprattutto sulla ripresa della domanda interna. Per ciò che concerne il rapporto tra deficit e Pil si prevede una stabilizzazione al 3% per il 2004 e il 2005, limite imposto da Maastricht.

E i mercati finanziari? Il loro andamento sembra non essere caratterizzato da grossi scossoni. E' in ripresa, invece, la **svalutazione del dollaro** anche rispetto alle altre valute. Anche il **trading range** dei mercati obbligazionari ha visto una rottura al rialzo, contrariamente ai **corporate** che hanno vissuto giornate di volatilità a causa di un'inchiesta aperta dalla Sec sui fondi pensione delle principali case automobilistiche americane.

Una **sostanziale situazione di volatilità** ha caratterizzato anche i mercati azionari: contagiati dalla paura di un incremento del prezzo del petrolio e dalla sfiducia nella crescita. Per dare credito a chi dice che questa è una fase espansiva del ciclo economico, si tende ad avere un atteggiamento costruttivo nell'arco dei dodici mesi.

Nel breve periodo non mancano i **fattori di incertezza**: rischio tassi, petrolio, crescita cinese, situazione geopolitica e terrorismo.

Di conseguenza i mercati potrebbero continuare ad essere altalenanti. **Le scelte da preferire sono quelle di settore: farmaceutica e consumi ciclici.**