



LA GUERRA IN IRAQ E GLI SCENARI PER L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

A nove giorni dall'inizio dell'intervento in Iraq si dispone di elementi aggiuntivi per valutare i possibili sviluppi dello scenario economico mondiale. L'avvio delle ostilità ha ridotto l'incertezza che aveva pesantemente condizionato l'inizio del 2003, ma ha anche evidenziato che il conflitto, per quanto possa essere di durata limitata, non ha le caratteristiche della guerra-lampo come alcuni, soprattutto nei mercati azionari, avevano sperato subito dopo l'avvio delle operazioni militari. Sulla base di queste indicazioni, l'ISAE ha "rifatto i conti" per le principali economie industriali in due differenti ipotesi di durata e di costo delle ostilità. In un primo scenario più favorevole, in cui la guerra si conclude non oltre la metà di aprile, si determinerebbe un miglioramento nei mercati finanziari analogo, per intensità, a quello sperimentato all'inizio del conflitto, una flessione del prezzo del petrolio verso i 22 dollari alla fine di quest'anno e un rafforzamento del dollaro. In queste condizioni, si produrrebbe un rimbalzo nell'area industrializzata, guidato dagli Stati Uniti che crescerebbero del 2,6% quest'anno e del 3,8% nel 2004. L'area euro si avvantaggerebbe con qualche ritardo del miglioramento del clima internazionale, registrando un incremento del PIL dell'1,2% nel 2003 e del 2,3% l'anno prossimo; la dinamica dell'economia italiana rimarrebbe sostanzialmente allineata a quella dell'UEM in entrambi gli anni. Allo stato degli andamenti in corso, consideriamo questo scenario il "massimo" che ci si può attendere dagli sviluppi congiunturali. In una seconda ipotesi più pessimistica, ma non "catastrofica", la guerra dura per altri tre mesi, con ripercussioni negative su fiducia, borse e petrolio e una maggiore debolezza del dollaro. In questo scenario, le previsioni verrebbero ridimensionate soprattutto nel 2003, con qualche strascico negativo sul prossimo anno. L'abbassamento dei tassi di sviluppo riguarderebbe particolarmente i paesi della coalizione (negli Stati Uniti, sette decimi punto di crescita in meno nel 2003 e tre decimi in meno nel 2004), ma anche l'area euro risulterebbe significativamente penalizzata (cinque decimi e un decimo di minore crescita rispettivamente nel 2003 e nel 2004, con un effetto analogo per l'economia italiana).

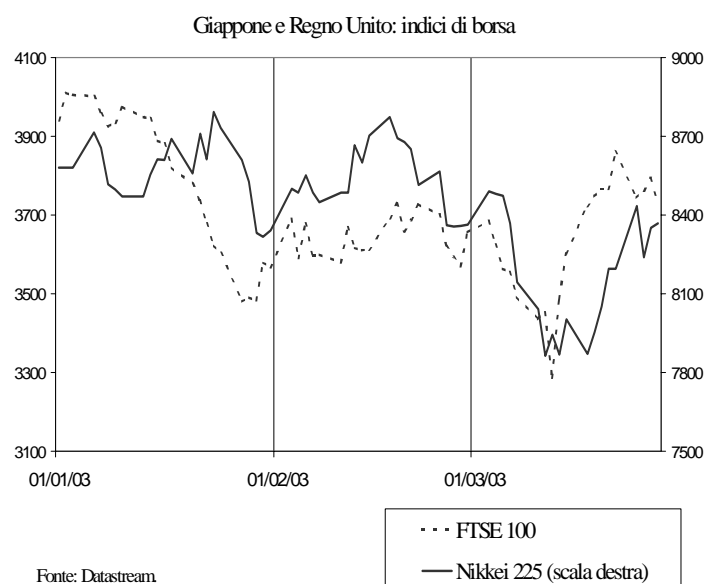
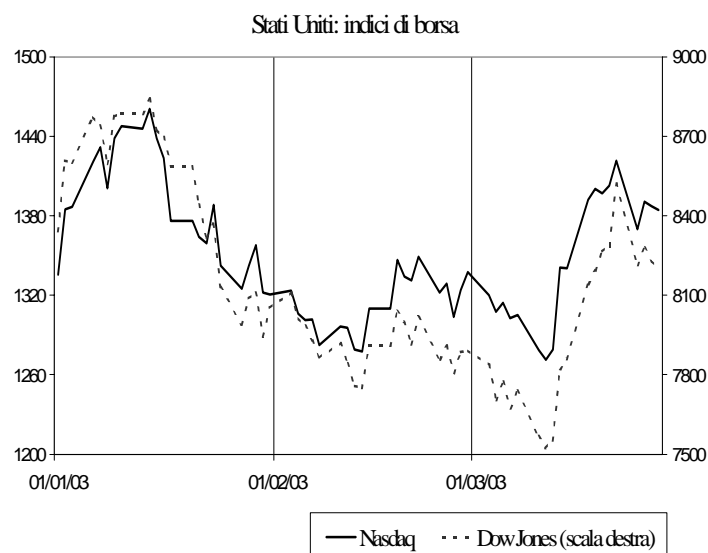
Crisi irachena e congiuntura internazionale

Dall'inizio del conflitto in Iraq, lo scenario internazionale si è rapidamente modificato. Nel giro di pochi giorni si è passati da un allentamento delle tensioni, osservato quando è apparsa evidente l'ineluttabilità dell'azione bellica, all'insorgere di nuove preoccupazioni. Gli operatori finanziari, che in un primo momento avevano scommesso su una rapida soluzione della crisi, adesso sono tornati a scontare le ripercussioni negative del possibile protrarsi di un intervento armato.

L'avvio delle ostilità ha avuto l'effetto di eliminare il clima d'incertezza che aveva caratterizzato i primi due mesi e mezzo del



2003. Il prezzo del greggio si è mantenuto su valori medi mensili relativamente elevati (30,8 dollari per barile in gennaio e 32,6 in febbraio), raggiungendo un picco nella prima decade del mese di marzo, quando le tensioni politiche e il perdurare di una situazione di stallo nella questione irachena avevano portato le quotazioni del Brent a superare i 34 dollari al barile e quelle del WTI a sfiorare i 38 dollari. Al concretizzarsi dell'eventualità di un intervento in Iraq, il prezzo del Brent è sceso consistentemente, fino a 24,8 dollari al barile. L'evidenza di effetti pressoché nulli della guerra sui giacimenti dell'area medio orientale (limitato numero di pozzi iracheni danneggiati, assenza di ripercussioni sugli altri pozzi della regione) ha poi contribuito a mantenere le oscillazioni delle quotazioni ben al di sotto dei 27 dollari nell'ultima settimana di marzo. Un'analogha instabilità è riscontrabile nei principali indici di borsa e nel tasso di cambio dollaro/euro. Nei primi mesi del 2003 i mercati finanziari avevano evidenziato un *trend* negativo: l'indice Dow Jones a metà marzo segnava una caduta del 4,7% rispetto all'inizio di gennaio; la discesa era ancora più accentuata per il FTSE 100 con un -10%. All'indomani dell'*ultimatum* anglo-americano al regime iracheno tale tendenza si è bruscamente interrotta: sia l'indice statunitense sia quello britannico hanno recuperato, in pochi giorni, i livelli prevalenti nella seconda decade di gennaio (l'incremento è stato rispettivamente del 13,3% e del 17,5% rispetto ai minimi di marzo). A sua volta, il dollaro, che a partire dall'inizio dell'anno stava seguendo, nei confronti dell'euro, un cammino di continuo deprezzamento, ha mostrato una inversione di rotta: a un indebolimento pari al 5,6% tra l'inizio dell'anno e la prima decade di marzo è seguito un rafforzamento del 3,6% nell'arco delle



ultime due settimane.

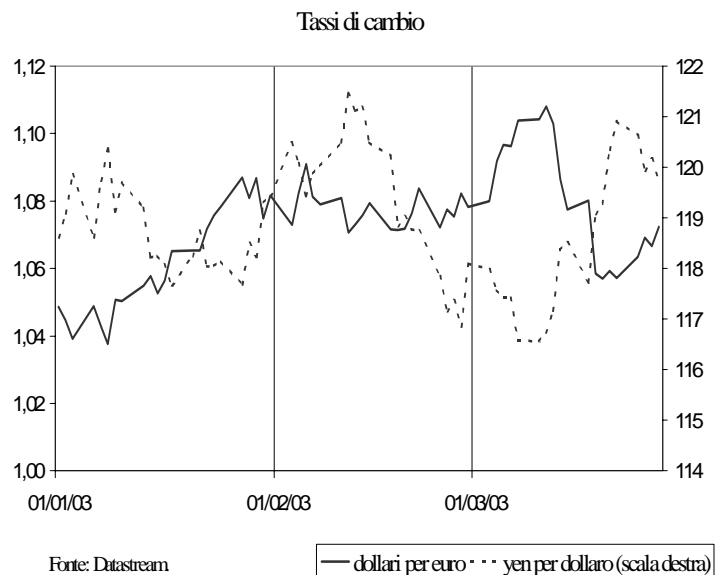
L'evolversi delle vicende belliche nei primi giorni di guerra prospetta una non immediata soluzione del conflitto, riaccendendo nei mercati finanziari la volatilità delle quotazioni sia del greggio, sia degli indici azionari, sia dei cambi.

A nove giorni dall'inizio dell'intervento militare, si dispone, dunque, di alcune rilevanti informazioni in più per tornare a ragionare sui possibili sviluppi dello scenario dell'economia mondiale. Qualitativamente, queste informazioni sono riassumibili in: eliminazione di una parte dell'incertezza che aveva dominato l'avvio dell'anno; constatazione che il conflitto, seppure di durata breve, non avrà le caratteristiche di una guerra lampo.

Sulla base di questi elementi l'ISAE, ha condotto, con l'ausilio del modello macroeconomico dell'*Oxford Economic Forecast*, un esercizio di previsione sulla congiuntura internazionale per il 2003 e per il 2004. Si sono immaginati due scenari: il primo, quello di base, fondato sull'ipotesi di una risoluzione del conflitto relativamente rapida. Nel secondo, si è assunto un prolungamento della crisi irachena. I due scenari comportano ipotesi sostanzialmente differenziate per alcune variabili cruciali, quali l'aumento delle spese militari statunitensi, il prezzo del petrolio, il clima di fiducia degli operatori economici e delle famiglie, il corso del dollaro, la politica monetaria seguita dalla Fed.

Lo scenario base: guerra per altri quindici giorni

L'ipotesi che caratterizza lo scenario base è quella di una risoluzione del conflitto



STIMA DEI COSTI DELLA GUERRA
(valori in miliardi di dollari correnti)

Voci di costo	Spiegamento delle truppe (3 mesi)	Primo mese di combattimento	Mesi successivi di combattimento (costo per mese)	Ritiro delle truppe (3 mesi)	Occupazione (costo per mese)
Personale e supporto al personale	4,3	1,4	1,4	4,3	n.d.
Supporto alle operazioni	5,4	7,1	5,4	1,5	n.d.
Trasporto	2,8	0,7	0,7	1,5	n.d.
Totale	12,5	9,2	7,5	7,3	da 1,4 a 3,8

Fonte: CBO.

iracheno relativamente veloce (non oltre la prima metà di aprile). Ne conseguirebbe, nel breve periodo, un repentino miglioramento dei mercati finanziari, analogo, per intensità, a quello osservato in corrispondenza dell'inizio del conflitto, ma di durata più prolungata. Successivamente, il clima di fiducia di famiglie ed imprese ne verrebbe favorevolmente influenzato, innescando una ripresa dell'attività reale.

Sottostanti queste ipotesi, l'ISAE prevede un prezzo del petrolio che si attesterebbe su valori medi di 24 dollari al barile nel secondo trimestre, per scendere, nel terzo e quarto trimestre 2003, a 22 dollari. Nell'anno successivo, in seguito a una ripresa della domanda mondiale, ci si attende un prezzo del greggio in linea con le quotazioni medie (24-25 dollari a barile) del *range* fissato dai produttori dell'OPEC. La supposizione di una rapida risoluzione del conflitto e i positivi andamenti degli ultimi giorni di marzo portano a prevedere una ripresa degli indici azionari e delle spese di famiglie e imprese dell'area industrializzata nel corso del 2003 e solo una moderata attenuazione del loro dinamismo nel 2004.

Sulla base di queste evoluzioni l'ISAE prevede, a partire dal terzo trimestre, un rialzo dei tassi d'interesse di riferimento statunitensi, che si attesterebbero a fine 2003 all'1,75%, per poi portarsi al 3,25% alla fine del 2004. Una politica monetaria più restrittiva si contrapporrebbe a una intonazione di politica fiscale ancora espansiva: le ingenti spese militari e il taglio alle imposte nell'ambito del piano di rilancio dell'economia varato, a fine 2002, dall'amministrazione Bush, determinerebbero un ulteriore aggravamento del deficit di bilancio (pari nel 2002 al 3,3% del PIL) di poco in-

SCENARIO BASE: IPOTESI

	2003	2004
Maggiori spese militari USA (1)	40,2	5,6
Prezzo del petrolio (2)	24,6	24,1
Tasso obiettivo sui <i>Federal Funds</i> (2)	1,4	2,8

Fonte: elaborazioni ISAE.

(1) Miliardi di dollari.

(2) Valori medi annui. Per il petrolio dollari per barile; per il *Federal Funds rate*, valori percentuali.

Stati Uniti e area euro: clima di fiducia delle imprese
(Indice diffusione; saldi)



feriore a un punto percentuale.

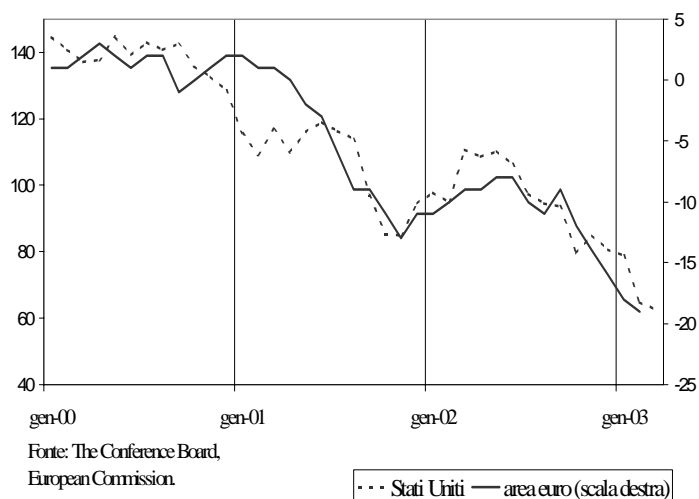
Per quanto riguarda le prime, basandosi sulle informazioni del *Congressional Budget Office (CBO)*¹, i costi aggiuntivi delle spese militari per il dispiegamento delle truppe, per lo svolgimento delle operazioni belliche e per il periodo di permanenza sul campo delle forze militari nei dodici mesi successivi alla conclusione del conflitto ammonterebbero a circa 46 miliardi di dollari complessivi in termini nominali per il biennio 2003-04.

La favorevole congiuntura americana, l'andamento degli indici azionari, la ripresa della fiducia dei consumatori e degli investitori, si tradurrebbero, secondo le previsioni ISAE, in un apprezzamento del dollaro che raggiungerebbe la parità con l'euro nel quarto trimestre 2003.

Sulla base delle informazioni disponibili, e in virtù delle ipotesi fatte sulle variabili chiave, l'ISAE stima possibile, nel suo scenario base, un incremento del PIL statunitense del 2,6% nel 2003 e del 3,8% nel 2004. L'aumento della produzione presenterebbe, a seguito di un primo trimestre sostanzialmente fiacco, una dinamica più accentuata già nel secondo trimestre 2003. Per quanto concerne il 2004, si prevede nel primo semestre un tasso di crescita tendenziale intorno al 4%; fattori trainanti di questo sviluppo economico si riscontrano in un aumento di fiducia di famiglie e imprese, tale da stimolare la spesa interna. L'attenuazione delle spinte propulsive determinerebbe, nella seconda parte del 2004, tassi d'aumento del PIL lievemente inferiori a quelli prevalenti nella prima metà dell'anno.

Per quanto concerne l'area euro, gli effetti positivi della ripresa statunitense si espliche-

Stati Uniti e area euro: clima di fiducia dei consumatori
(Indice base 1985 = 100; saldi)



SCENARIO BASE: TASSI DI CRESCITA DEL PIL

	2003	2004
Stati Uniti	2,6	3,8
Regno Unito	2,3	3,2
Giappone	0,9	1,1
Germania	0,7	2,0
Francia	1,3	2,4
Italia	1,3	2,3
Spagna	2,2	3,0
Area euro	1,2	2,3

SCENARIO BASE: TASSI DI CRESCITA DEI PREZZI AL CONSUMO

	2003	2004
Stati Uniti	2,5	2,0
Regno Unito (a)	1,9	1,8
Giappone	-0,6	-0,3
Area euro (a)	2,0	1,8

(a) Indice dei prezzi al consumo armonizzato.

¹ "Estimated Costs of a Potential Conflict with Iraq" Congressional Budget Office, settembre 2002



rebbero a partire dal quarto trimestre dell'anno in corso, per consolidarsi nel successivo. Nella previsione ISAE questo profilo si dovrebbe tradurre in un incremento del PIL dell'1,2% nel 2003 e del 2,3% nel 2004.

Il tono congiunturale complessivamente più favorevole per l'intera economia internazionale sarebbe riflesso anche da un incremento degli scambi mondiali. Il tasso di crescita medio delle importazioni e delle esportazioni si attesterebbe nel 2003 al 5,2% (contro il 2,7% del 2002), con un'ulteriore accelerazione l'anno successivo (7,2%).

Nonostante le forti diminuzioni delle quotazioni del greggio previste a partire dal secondo trimestre del 2003, nella media dell'anno il prezzo del petrolio risulterebbe comunque superiore a quello del 2002; nel 2004 le ipotesi esposte in precedenza determinerebbero, invece, un nuovo ribasso del prezzo medio. Il tasso di crescita dei prezzi al consumo sia nell'area euro, sia negli Stati Uniti ricalcherebbe quindi tale andamento, con un incremento nel biennio 2003-2004 rispettivamente del 2% e dell'1,8% nei dodici paesi dell'Unione, contro il 2,5% e 2% negli Stati Uniti.

Lo scenario alternativo: guerra per altri tre mesi

Allo scenario alternativo, che sottende un andamento del conflitto meno favorevole rispetto a quello adottato nella previsione base, è possibile attribuire una probabilità inferiore a quella delle ipotesi di base, ma non trascurabile.

Si è supposto, in particolare, che le ostilità si protraggano per circa tre mesi, a fronte di maggiori difficoltà sperimentate dalla coalizio-

SCENARIO BASE: TASSI DI CRESCITA DELLE ESPORTAZIONI IN VOLUME

	2003	2004
Stati Uniti	3,1	6,2
Regno Unito	1,3	7,7
Giappone	8,1	8,9
Germania	3,5	7,5
Francia	4,8	6,4
Italia	3,5	6,0
Spagna	4,0	6,0
Area euro	3,4	6,3
Domanda mondiale	5,2	7,2
<i>Per memoria:</i> tasso di cambio \$/	1,028	1,025

Fonte: elaborazioni ISAE.

SCENARIO ALTERNATIVO: IPOTESI

	2003	2004
Maggiori spese militari USA (1)	64,4	26,6
Prezzo del petrolio (2)	31,3	25,75
Tasso obiettivo sui <i>Federal Funds</i> (2)	1,25	1,65

Fonte: elaborazioni ISAE

(1) Miliardi di dollari.

(2) Valori medi annui. Per il petrolio dollari per barile; per il *Federal Funds rate*, valori percentuali.

ne nel superare le resistenze irachene.

Il punto di partenza nel valutare gli effetti del conflitto in corso è stato quello di calcolare, in base alle stime dei costi della guerra fatte dal *CBO*, le maggiori spese che gli Stati Uniti si troverebbero ad affrontare negli anni 2003 e 2004 a causa del prolungamento delle operazioni militari rispetto a quanto ipotizzato nello scenario base. E' stato utilizzato il limite superiore di spesa per mese di occupazione stimato dal *CBO* nell'ipotesi che un conflitto più lungo preveda maggiori danni alle infrastrutture e quindi maggiori costi di logistica. L'aggravio per il bilancio dello stato dell'insieme di queste valutazioni, risulterebbe circa raddoppiato rispetto a quello dello scenario base nel biennio 2003-04.

Accanto alle maggiori spese militari, è stato ipotizzato un forte incremento del prezzo del petrolio nel secondo trimestre 2003 dovuto sia a fattori psicologici legati al conflitto che alla prolungata assenza dal mercato delle esportazioni irachene. Nonostante queste ipotesi, il prezzo del Brent, dopo un picco di 35 dollari nel secondo trimestre 2003, tornerebbe abbastanza rapidamente verso il livello obiettivo dei paesi OPEC di 25 dollari per barile nel terzo trimestre del 2004, per poi stabilizzarsi su questo livello nei successivi tre mesi.

Il protrarsi del conflitto avrebbe effetti negativi sul clima di fiducia degli operatori. Questo si ripercuoterebbe sui corsi azionari e sulla spesa in beni di consumo e di investimento. E' stato ipotizzato un forte calo di fiducia nel secondo trimestre del 2003 seguito da un recupero, pressoché completo, entro la fine dell'anno. L'impatto sarebbe più forte per Stati Uniti e Regno Unito in quanto direttamente impegnati nella guerra, mentre più moderato sarebbe l'effetto psicologico sull'area euro e sul Giappone.

SCENARIO ALTERNATIVO: SCOSTAMENTI DEL TASSO DI CRESCITA DEL PIL RISPETTO ALLO SCENARIO BASE
(valori in punti percentuali)

	2003	2004
Stati Uniti	-0,7	-0,3
Regno Unito	-0,7	-0,2
Giappone	-0,6	-0,3
Germania	-0,5	-0,1
Francia	-0,5	-0,2
Italia	-0,5	-0,1
Spagna	-0,7	-0,1
Area euro	-0,5	-0,1

Fonte: elaborazioni ISAE.



Quanto ai tassi d'interesse, il rallentamento della ripresa, provocato da una soluzione non immediata del conflitto, indurrebbe le autorità monetarie statunitensi a mantenere una politica espansiva per contrastare gli effetti depressivi della guerra. Il tasso di riferimento, nello scenario alternativo, mostra quindi un profilo più schiacciato verso il basso rispetto allo scenario base.

Dall'esercizio emerge un forte impatto negativo, nel 2003, sul PIL dei principali paesi industrializzati. L'effetto sarebbe più accentuato in quelli direttamente coinvolti nelle operazioni militari a causa della maggiore influenza che un conflitto protratto per più di qualche mese avrebbe sulla fiducia degli operatori.

L'attenuazione della dinamica del PIL nel 2003 sarebbe infatti di sette decimi di punto negli Stati Uniti e in Gran Bretagna, di sei decimi in Giappone e di cinque nell'area euro. Sebbene il conflitto, nella nostra ipotesi più pessimista, si risolva entro la prima metà del 2003, le ripercussioni sarebbero visibili anche nell'anno successivo, in misura molto modesta nell'area euro (-0,1 punti percentuali di crescita) e leggermente più pronunciata in Giappone, Stati Uniti e Regno Unito.

Nel 2003, rispetto allo scenario base, l'influenza sull'inflazione del più elevato prezzo del petrolio sarebbe controbilanciata dalla riduzione della domanda. Al contrario, nel 2004 al rafforzamento della domanda si contrapporrebbe la forte riduzione del prezzo del petrolio.

Il tasso di cambio del dollaro si porterebbe a 1,07 nei confronti dell'euro nel 2003, con un deprezzamento di quasi 5 centesimi, mentre nel 2004 tornerebbe verso il valore previsto nello scenario base (1,02). Tali risultati sottendono un deprezzamento consistente del dollaro per tutta la durata del conflitto (secondo trimestre

SCENARIO ALTERNATIVO: SCOSTAMENTI DELL'INFLAZIONE
RISPETTO ALLO SCENARIO BASE
(valori in punti percentuali)

	2003	2004
Stati Uniti	0,1	-0,6
Regno Unito (1)	-0,3	-1,5
Giappone	0,1	-0,5
Area euro	0,1	-0,3

Fonte: elaborazioni ISAE.

(1) L'indice dei prezzi al consumo comprende anche gli interessi sui mutui ipotecari.

SCENARIO ALTERNATIVO: SCOSTAMENTI DEL TASSO DI CRESCITA
DELLE ESPORTAZIONI RISPETTO ALLO SCENARIO BASE
(valori in punti percentuali)

	2003	2004
Stati Uniti	-0,7	0,2
Regno Unito	-0,6	-0,2
Giappone	-1,2	-0,4
Germania	-1,0	-0,2
Francia	-1,0	-0,2
Italia	-0,8	-0,2
Spagna	-0,9	-0,1
Area euro	-1,0	-0,2
<i>Per memoria:</i> tasso di cambio \$/	1,068	1,025

Fonte: elaborazioni ISAE.

2003); il successivo recupero non sarebbe sufficiente a riportare il rapporto di cambio verso la parità (1,03 nel quarto trimestre 2003).

Ultimo dato che vale la pena osservare riguarda il *deficit* pubblico statunitense che, nel caso di un inasprimento del conflitto, subirebbe un'ulteriore accelerazione. Le maggiori spese comporterebbero un aggravio del saldo di bilancio corrispondente a un punto percentuale di PIL nel 2003 e 0,7 punti percentuali nel 2004. Il deficit raggiungerebbe quindi il 4,3 e il 3,9% del PIL rispettivamente nel 2003 e nel 2004.

La presente nota è stata completata con le informazioni disponibili al 28-03-2003. E' stata redatta da Marco Fioramanti, Clemente De Lucia e Claudio Vicarelli, con il coordinamento di Margherita Cagiano De Azevedo e Sergio de Nardis.