

Comunicato Stampa

10 luglio 2019

La svolta della politica economica italiana non basta per contrastare i rischi di recessione

Nel corso degli ultimi tre mesi il quadro congiunturale internazionale non è migliorato. Rispetto alla previsione di aprile scorso, i dati diffusi hanno evidenziato andamenti in genere migliori di quanto atteso nel primo trimestre dell'anno, ma le tendenze dei mesi primaverili hanno mostrato un nuovo ripiegamento e le prime indicazioni sui mesi estivi non promettono niente di buono. Per ora si può parlare di una decelerazione più lunga del previsto, ma i timori di una vera e propria recessione non sono stati allontanati.

La frenata globale deriva da diverse fratture nelle relazioni economiche internazionali che stanno incrinando il quadro di riferimento degli investitori. Alla sfera del rischio politico possono essere ricondotti diversi degli elementi di incertezza materializzatisi nel corso degli ultimi anni, e in particolare l'escalation delle guerre tariffarie. A queste si aggiungono altri elementi di tensione: la Brexit, la crisi in Turchia, Venezuela, Argentina.

Dinanzi al peggioramento del quadro congiunturale, le banche centrali hanno rapidamente invertito la rotta. Si è passati in pochi mesi dall'ipotesi di normalizzazione delle politiche all'esigenza di adottare nuove misure espansive.

La politica monetaria ha però pochi spazi per riduzioni dei tassi d'interesse, quasi nulli in molti paesi, e l'inflazione è così bassa che il rischio di scivolare verso una fase di deflazione, se la crisi dovesse peggiorare, non va sottovalutato. Tassi d'inflazione più bassi farebbero aumentare i tassi reali, depotenziando la trasmissione della politica monetaria. L'illusione derivante da un costo del denaro a zero sarebbe destinata ben presto ad essere superata dai problemi che frenata dell'attività reale e prezzi stagnanti porrebbero a carico dei soggetti maggiormente indebitati. Non è detto quindi che gli strumenti a disposizione delle banche centrali siano adeguati. Entra allora in gioco l'eventualità di politiche di bilancio a supporto dell'azione delle banche centrali, un'ipotesi che si scontra con l'evidenza degli elevati livelli raggiunti in molti paesi dal rapporto fra debito pubblico e Pil. Sarà necessario un buon grado di coordinamento fra scelte dei Governi e

delle banche centrali, che in molti paesi di quel debito detengono una quota oramai significativa. Mentre le economie avanzate si trovano ad affrontare i rischi di una nuova recessione, l'Italia si muove ai margini della recessione ormai da sei trimestri. La crescita difatti si è arrestata a partire dal secondo trimestre del 2018 e, per quello che possiamo cogliere dai dati disponibili sino al terzo trimestre del 2019, poco è cambiato.

La frenata ha interessato trasversalmente le principali componenti della domanda e tutti i settori, anche se con maggiore intensità l'industria, al pari di quanto osservato negli altri paesi europei.

La decelerazione sinora non ha avuto effetti negativi sulla domanda di lavoro. Questa è una buona notizia, considerando anche che sono in ripresa le assunzioni con contratto a tempo indeterminato. E' un segno che gli effetti del decreto dignità sulla domanda di lavoro sono andati nella direzione auspicata dal Governo. Il cambiamento delle regole per ora non ha disincentivato le assunzioni e, anzi, la resistenza della domanda di lavoro rispetto alla caduta del prodotto appare quasi anomala, per le conseguenze che ciò sta avendo sulla produttività e quindi sui margini delle imprese, in contrazione nei primi mesi dell'anno.

Meno efficaci invece le misure adottate dalla politica di bilancio. Le politiche a sostegno della domanda – come quota 100, il reddito di cittadinanza, la cosiddetta “flat tax” sugli autonomi – non sembrano avere modificato il mood degli operatori e potrebbero sortire effetti limitati sulla domanda interna, anche perché l'effetto espansivo degli annunci di maggiore spesa pubblica è stato sinora contrastato dall'aumento dello spread e dal conseguente peggioramento delle condizioni finanziarie. Evidenze sfavorevoli al proposito si colgono dalla capacità di accesso al credito dichiarata dalle imprese.

In questo contesto, il Governo ha modificato in direzione migliorativa, rispetto al Def da poco pubblicato, gli obiettivi sul deficit 2019. E' stata, a dire il vero, una correzione abbastanza indolore: da tempo si aveva il sospetto che Quota 100 e reddito di cittadinanza potessero costare meno di quanto preventivato. A questo si sono aggiunte le maggiori entrate legate all'introduzione della fatturazione elettronica: nei prossimi mesi disporremo di maggiori evidenze per una quantificazione degli effetti sulla tax compliance, ma i dati d'inizio anno sono incoraggianti.

L'inversione di rotta della politica di bilancio è importante. Il Governo avrebbe potuto continuare con la propria strategia dello scontro frontale con le autorità europee, e utilizzare le risorse rese disponibili per andare avanti con i propri programmi, ad esempio di allargamento della flat tax.

Il quadro che si era materializzato presentava però alcuni snodi critici che avrebbero reso molto rischioso continuare sulla strada imboccata nell'ultimo anno mentre, d'altra parte, il dividendo di un cambiamento nella politica economica sarebbe stato immediato. Difatti, dopo l'annuncio della Bce di volere rafforzare l'intonazione espansiva della politica monetaria, il Governo italiano si è ritrovato dinanzi all'opportunità di una caduta marcata dei tassi d'interesse al pari di quanto stava accadendo in Spagna e Portogallo. L'alternativa era invece quella di ritrovarsi invischiati in una procedura per debito eccessivo con buona probabilità accompagnata da una riduzione dei rating da parte delle agenzie. Non certo un toccasana per un paese in recessione.



LE PREVISIONI IN SINTESI

	2018	Previsioni		
		2019	2020	2021
Variazioni % salvo diversa indicazione				
Prodotto interno lordo	0.9	-0.1	0.5	0.8
Importazioni	2.3	0.7	2.9	2.9
Consumi finali nazionali	0.5	0.3	0.3	0.4
- spesa famiglie residenti	0.6	0.5	0.4	0.6
- spesa PA e ISP	0.2	-0.1	0.2	-0.1
Investimenti fissi lordi	3.4	-0.8	0.1	0.6
Esportazioni	1.9	2.0	2.0	3.1
Prezzi al consumo ⁽¹⁾	1.2	0.8	1.1	1.2
Tasso di disoccupazione	10.6	10.1	10.3	10.2
Dati in % del Pil				
Indebitamento netto	-2.1	-2.1	-2.5	-2.5
Debito P.A.	132.1	133.4	135.1	135.4

⁽¹⁾ Indice intera collettività nazionale

Non sono poche le conseguenze sul piano politico di un mutamento così radicale nella strategia del Governo, anche alla luce del fatto che sinora le politiche seguite hanno avuto un rendimento molto alto in termini di consenso.

D'altra parte, la prolungata fase di stagnazione dell'economia difficilmente verrà superata in tempi brevi. Con il passare dei mesi l'urgenza di contrastare la crisi diventerà prioritaria, e una nuova fase di tensioni finanziarie non farebbe altro che peggiorare le prospettive.