

Comunicato Stampa

10 aprile 2017

Accelera la crescita globale, le incognite dalle politiche

Dal punto di vista degli indicatori congiunturali, i primi mesi del 2017 hanno evidenziato segnali di miglioramento condivisi da un elevato numero di paesi. Il rafforzamento del ciclo internazionale è giunto in parte inatteso. La seconda metà dello scorso anno si era difatti caratterizzata per un deciso rallentamento di diversi indicatori congiunturali. Le maggiori perplessità a fine 2016 riflettevano le conseguenze del cambiamento negli scenari politici internazionali, dopo l'esito del referendum sulla Brexit e la vittoria di Trump alle elezioni Usa. Le aspettative delle imprese però si sono dimostrate imperturbabili rispetto al cambiamento del quadro politico, e molto più sensibili alle variazioni delle condizioni della domanda aggregata. Il recupero della domanda internazionale è probabilmente anche un riflesso delle politiche monetarie molto espansive del 2016. La stessa Fed, che ha a lungo ritardato la decisione di rialzare i tassi d'interesse per la seconda volta, ha favorito il ritorno dei capitali internazionali verso i paesi emergenti, e contribuito a attenuare le tensioni sui mercati valutari. Il rafforzamento del dollaro è nuovamente iniziato dopo le elezioni quando, con la vittoria elettorale di Trump, si è delineato un diverso schema di policy, basato su riduzioni di imposte e misure protezionistiche. Le conseguenze sui mercati sono andate nella direzione di fare aumentare i tassi d'interesse, rafforzare il dollaro e apprezzare la borsa americana. La Trumpnomics, non delinea una prospettiva attraente per l'economia americana nel medio termine, è iniqua dal punto di vista sociale, dannosa per l'ambiente, e definisce un impulso fiscale pro-ciclico nel breve periodo. Nonostante ciò, l'attesa di un taglio delle tasse sembra avere pagato nell'orientare le borse, insieme al recente rafforzamento del ciclo economico. Nelle ultime settimane, soprattutto dopo l'insuccesso nel tentativo di ridimensionare la riforma sanitaria di Obama, è apparso più evidente che nel partito repubblicano non vi è un sufficiente consenso verso le politiche del nuovo Presidente. Questo sta ridimensionando le attese sulla portata del cambiamento nelle politiche economiche americane.

La buona notizia è certamente che per ora la fase di rafforzamento del ciclo sta interessando un

numero di paesi molto ampio. Anche nell'area euro vi sono state delle notizie positive. La produzione industriale si è mantenuta lungo un trend crescente sino a gennaio e il clima di fiducia delle imprese si è rafforzato, soprattutto nell'industria. La ripresa europea è più giovane di quella Usa e la probabilità di aumenti significativi dell'inflazione ancora bassa. Per tutto il 2017 la Bce non varierà la propria politica, e lo farà dal prossimo anno, ma solo subordinatamente all'ipotesi che la fase di ripresa si protragga. Dal lato delle politiche di bilancio non si intravede la possibilità di grandi cambiamenti, dato che le prossime elezioni in Francia, e le successive in Germania, inducono a rinviare al prossimo anno qualsiasi ipotesi di ridiscussione della struttura della governance europea. Se ne parlerà dopo le elezioni italiane, e molto dipenderà dalle coalizioni che conquisteranno la maggioranza nei diversi paesi.

Per l'Italia la prospettiva più probabile è che si voti nel 2018. Sino ad allora assumiamo che non vi siano stravolgimenti nello schema della politica di bilancio. Anche le indicazioni che nei prossimi giorni verranno dal Def non dovrebbero andare molto oltre la conferma degli obiettivi sui saldi e l'indicazione dell'intento di rimuovere le "clausole di salvaguardia". Il vero rischio è quello di trovarsi sotto pressione a fine anno, quando negli altri paesi sarà stata superata la tornata elettorale, mentre a noi potrebbe venire richiesto di introdurre misure correttive dei saldi in sede di Legge di Stabilità.

D'altra parte, l'andamento degli indicatori congiunturali per la nostra economia si è mosso negli ultimi mesi in linea con il resto d'Europa. La congiuntura si sta rafforzando anche in Italia. Una crescita che si porta sopra l'1 per cento appare alla portata, anche se alcune accidentalità nei dati di produzione, potrebbero alterare il profilo di crescita, mantenendoci su variazioni modeste nel primo trimestre.

La crescita di quest'anno si basa sull'accelerazione delle esportazioni. Ne beneficerà l'attività industriale, con effetti positivi anche sull'andamento degli investimenti. Meno dinamici gli altri settori; soprattutto i servizi presentano minori spazi di crescita considerando che le prospettive per i consumi delle famiglie restano moderate. Qualche segnale positivo inizia a cumularsi nell'ambito della filiera dell'edilizia, grazie soprattutto al sostegno alla domanda offerto dai bassi tassi d'interesse. Gli investimenti in costruzioni tornano a crescere, a partire da livelli depressi.

I numeri della crescita sono buoni in termini relativi, in quanto superiori a quelli degli anni scorsi, ma ancora deludenti in termini assoluti. Una dinamica del Pil poco superiore all'1 per cento è evidentemente insufficiente per fornire risposte adeguate alla caduta dei redditi delle famiglie degli anni scorsi.

Le aspettative delle famiglie risentono tuttora dell'eccezionale arretramento nei redditi e negli stock di ricchezza avvenuto nel corso degli ultimi anni.

La percezione di superamento della crisi è un aspetto importante. Non solo le decisioni di consumo, ma anche le scelte di partecipazione sul piano politico, sono fortemente condizionate dall'incertezza.

È probabilmente alle difficili condizioni dell'economia che si possono ricondurre anche i cambiamenti nel rapporto fra i cittadini e le istituzioni, sia nazionali che europee. D'altra parte, se si

crede alle interpretazioni che riconducono a fatti economici un insieme di cambiamenti del quadro politico sino a pochi anni fa impensabili, come il referendum sulla Brexit o l'elezione di Trump a presidente degli Stati Uniti, non deve sorprendere che in Italia, dove la crisi è risultata ben più grave rispetto agli altri paesi, sia avvertito un diffuso disagio da parte dei cittadini.

Previsioni in sintesi

Nel corso degli ultimi mesi il ciclo economico internazionale è entrato in una fase di rafforzamento condivisa dalla maggior parte delle aree. Sono emersi anche alcuni segnali di ripresa dell'inflazione, legati alla crescita dei prezzi delle materie prime.

Cambia il quadro politico. Le proposte del nuovo Presidente degli Stati Uniti, l'avvio del processo di negoziazione in vista della Brexit e gli appuntamenti elettorali europei rendono più incerte le prospettive per le politiche economiche.

Anche nell'area euro il quadro congiunturale è in miglioramento e le previsioni di crescita registrano una revisione al rialzo. A inizio anno l'aumento dell'inflazione è stato significativo, ma confinato alle componenti più volatili. La Bce lascerà i tassi invariati quest'anno e il prossimo.

Anche l'Italia è entrata in una fase di ripresa, pur mantenendo un differenziale di crescita sfavorevole rispetto ai partner dell'area euro. La variazione del Pil quest'anno si porta sopra l'1 per cento, trainata dall'export. Si riprendono gli investimenti, decelerano in consumi.

QUADRO DI SINTESI

	<i>Previsioni</i>			
	2015	2016	2017	2018
Variazioni % salvo diversa indicazione				
Prodotto interno lordo	0.8	0.9	1.1	1.1
Importazioni	6.8	2.9	4.8	3.9
Consumi finali nazionali	1.0	1.2	0.9	0.6
- spesa delle famiglie residenti	1.6	1.4	0.9	0.8
- spesa della PA e ISP	-0.7	0.6	0.7	-0.1
Investimenti fissi lordi	1.6	2.9	2.9	2.7
Esportazioni	4.4	2.4	4.6	3.4
Prezzi al consumo ⁽¹⁾	0.1	-0.1	1.3	1.2
Tasso di disoccupazione	11.9	11.7	11.0	10.5
Dati in % del Pil				
Saldo partite correnti	1.6	2.8	2.5	2.6
Indebitamento netto	-2.7	-2.4	-2.4	-2.5
Debito P.A.	132.3	132.6	132.2	131.5

⁽¹⁾ Indice intera collettività nazionale
