

Comunicato Stampa

13 luglio 2017

L'economia dell'“uno virgola”

La scorsa estate l'economia internazionale stava evidenziando una fase di rallentamento; gli scenari politici internazionali erano diventati più incerti, dopo la vittoria del leave al referendum sulla Brexit; i mercati azionari avevano interrotto oramai dall'estate del 2015 la fase di crescita. Le prospettive per il 2017 erano divenute quindi particolarmente difficili da decifrare. Nei mesi successivi il quadro politico internazionale si era fatto ancora più incerto, dopo la vittoria elettorale di Donald Trump (che ha probabilmente messo in secondo piano la reazione delle banche centrali dei mesi precedenti), il ritorno dei capitali verso le economie emergenti e i primi segnali di recupero della domanda internazionale.

Da fine 2016 è stato un susseguirsi di good news per la congiuntura non messe inizialmente in debito risalto nel dibattito, non tanto perché non vi fosse contezza del loro miglioramento, quanto perché ha prevalso l'opinione che almeno nel breve i cambiamenti negli scenari politici avrebbero condizionato le aspettative dei mercati, fatto aumentare il premio al rischio, reso tutti più prudenti, rallentato la domanda.

La realtà è che agli occhi degli investitori la Brexit, Trump e i diversi passaggi politici degli ultimi mesi sono stati degli eventi del tutto irrilevanti. Dinanzi al flusso di ordinativi in aumento le prospettive di crescita sono state riviste al rialzo, con un miglioramento che ha caratterizzato tutte le principali aree dell'economia mondiale, compresa l'area dell'euro.

I mercati azionari hanno registrato una fase di crescita significativa, associata a contraccolpi limitati sui tassi d'interesse. Vi è una asimmetria fra la rapidità con cui le borse incorporano un quadro economico più robusto e la lentezza con cui questo condiziona i mercati obbligazionari. Il dibattito su come si riconcilierà questa divaricazione resta aperto: se la crescita globale tenderà ad accelerare, probabilmente i tassi d'interesse dovranno aumentare più di quanto atteso dai mercati; non mancano le posizioni di chi sottolinea che sono le borse ad avere corso troppo e che i rischi oggi non vengono dalle obbligazioni, ma dalle azioni.

Gli indicatori congiunturali per l'Italia hanno seguito le tendenze degli altri paesi dell'area euro.

La ripresa, già evidente nei dati di inizio anno, si è rivelata nei primi mesi del 2017 più vivace di quanto avessimo stimato; tenendo anche conto della revisione al rialzo delle pre-stime di crescita sul quarto trimestre del 2016 da parte dell'Istat, rivediamo le previsioni di crescita per il 2017 di due decimi, all'1.3 per cento. Una crescita marginalmente superiore sarebbe anche plausibile, se non fosse che alcune anomalie dei dati d'inizio anno rendono possibili alcuni contraccolpi negativi nel secondo trimestre.

Le esportazioni sono il motore della recente ripresa. Il traino della domanda mondiale sta aiutando anche l'economia italiana. Si sono vivacizzate anche alcune componenti della domanda interna, anche se per ora il miglioramento è stato ristretto essenzialmente agli acquisti di auto da parte delle famiglie e dei macchinari, che lo scorso anno hanno beneficiato degli incentivi fiscali di Industria 4.0. In entrambi i casi parte dell'impulso della maggiore domanda interna ha attivato una significativa quota di import. Infine, inizia a intravedersi qualche spiraglio dall'immobiliare, che beneficia della ripresa delle erogazioni di mutui alle famiglie.

La ripresa in questa fase è comunque chiaramente di carattere export-led, anche se non è scontato che questo possa bastare per riattivare tutti i settori dell'economia. In particolare la propagazione dell'impulso di domanda iniziale al resto dell'economia è ostacolato dai limiti all'espansione del credito e dall'eventualità che la politica di bilancio debba assumere una intonazione di segno restrittivo il prossimo anno.

In effetti, la politica di bilancio annunciata nei programmi ufficiali del Governo italiano comporterebbe una drastica discesa del deficit. L'obiettivo indicato nel Def è di un saldo che si porta all'1.2 per cento l'anno prossimo. E' probabile che in realtà anche per il prossimo anno si riesca a contrattare con le autorità europee una riduzione del deficit inferiore rispetto agli obiettivi iniziali.

Il nostro scenario difatti incorpora una politica di bilancio decisamente meno ambiziosa. Sotto questa ipotesi anche nel 2018 l'economia potrebbe mantenersi lungo un sentiero di crescita.

Non va però trascurato il fatto che l'atteggiamento delle ultime raccomandazioni della Commissione sui conti dell'Italia nel 2018 sembra suggerire che le possibilità di rimandare gli obiettivi si stanno esaurendo. E' possibile che per il 2018 ci venga richiesta una correzione, probabilmente inferiore a quella che abbiamo indicato nel Def, ma comunque con effetti sulla crescita.

Questo rende più complesso l'iter di definizione dei contenuti della prossima Legge di bilancio, tanto più che l'approssimarsi delle elezioni condizionerà non poco le scelte del Governo. Nel caso di richieste pressanti dalla Commissione Ue potrebbe anche essere pagante elettoralmente un rifiuto degli obiettivi accompagnato da un inasprimento della dialettica con l'Europa, salvo poi riaprire la discussione nel post-elezioni.

Quadro di sintesi

	<i>Previsioni</i>			
	2015	2016	2017	2018
Variazioni % salvo diversa indicazione				
Prodotto interno lordo	0.8	0.9	1.3	1.2
Importazioni	6.8	2.9	5.7	4.3
Consumi finali nazionali	1.0	1.2	1.0	0.8
- spesa famiglie residenti	1.6	1.4	1.2	1.0
- spesa PA e ISP	-0.7	0.6	0.3	0.4
Investimenti fissi lordi	1.6	2.9	2.0	2.6
Esportazioni	4.4	2.4	4.8	4.2
Prezzi al consumo ⁽¹⁾	0.1	-0.1	1.4	1.1
Tasso di disoccupazione	11.9	11.7	11.4	10.8
Dati in % del Pil				
Saldo partite correnti	1.6	2.8	2.2	2.1
Indebitamento netto	-2.7	-2.4	-2.2	-2.3
Debito P.A.	132.1	132.6	132.6	133.0

⁽¹⁾ Indice intera collettività nazionale