

Comunicato Stampa

10 ottobre 2017

Rischi politici, banche centrali, mercati e ripresa

E' una sequenza particolare quella che ha trasformato il 2017 da un anno segnato **dal caos politico a un momento di svolta per l'economia internazionale**. La reazione delle banche centrali alle incertezze indotte inizialmente dalla Brexit e successivamente dalla vittoria elettorale di Trump hanno fornito un sostegno aggiuntivo alla domanda globale: il canale di trasmissione è stato soprattutto quello finanziario, attraverso la crescita dei prezzi delle attività più rischiose. I capitali sono tornati a dirigersi verso le economie emergenti, innescando una ripresa del commercio mondiale, cui ha contribuito la politica di bilancio espansiva cinese. Il paradosso dell'anno in corso è quindi quello di un'economia che accelera grazie a politiche che, non fosse stato per Trump e la Brexit, probabilmente non avremmo attuato. La crescita sarebbe stata probabilmente inferiore a quella che abbiamo ottenuto, così come l'inflazione. Il quadro economico internazionale della prima parte dell'anno si è così caratterizzato per una combinazione di fattori del tutto eccezionale, che ha giocato a sostegno della ripresa dell'eurozona: domanda internazionale in crescita, borse in salita, tassi d'interesse bassi, prezzo del petrolio basso, cambio dell'euro debole. Ci si deve d'altra parte chiedere se proprio l'eccezionalità di tale combinazione non debba indurre una certa prudenza nel valutare la probabilità che una configurazione così benevola possa caratterizzare le prospettive anche dei prossimi trimestri. Per ora sappiamo che il cambio dell'euro ha invertito la rotta e che la situazione politica europea, dopo le elezioni tedesche e il referendum catalano, appare meno promettente.

Gli indicatori congiunturali europei sono comunque **orientati positivamente**, e garantiscono una chiusura d'anno vivace. La ripresa europea comporta una situazione molto diversa dal punto di vista macroeconomico nei diversi paesi, considerando che la Germania sta attraversando una delle fasi di espansione più lunghe della storia, mentre altre economie sono decisamente indietro nei tempi e nella forza della ripresa. Questo peserà nel dibattito sulle politiche europee, con le posizioni tedesche, orientate al rigore fiscale e ad accelerare i tempi della normalizzazione della politica monetaria, che hanno acquisito forza dopo l'esito delle elezioni. E' iniziata

prematuramente una discussione sulla Presidenza della Bce fra due anni, per la quale è probabile verrà sostenuta una candidatura tedesca. **Si guarda quindi con attenzione alle conseguenze che potrebbe avere per l'Italia l'abbandono del Qe**, e al rischio che si possa ritornare in una fase in cui ci vengono richiesti interventi correttivi sui conti pubblici.

La finanza pubblica italiana non è ancora pronta per affrontare la transizione verso livelli del saldo di bilancio prossimi al pareggio e coerenti con gli obiettivi europei relativi alla discesa del rapporto fra debito pubblico e Pil. Anche per il 2018 si è ripetuto lo schema visto oramai da qualche anno, con allentamento degli obiettivi sul deficit e riproposizione dei medesimi target per gli anni successivi, indicando quindi il pareggio nel 2020. E' uno schema per molti versi obbligato, stante la cornice delle regole europee, e che si sperava di potere superare nei prossimi anni attraverso una riapertura del dialogo con gli altri maggiori paesi, in modo da uscire dalla necessità di ricontrattare ogni anno le deroghe necessarie per evitare una nuova restrizione fiscale.

La ripresa dell'economia italiana appare ancora molto legata al contesto esterno e non in grado di sostenere una fase di sviluppo indipendente dalle fluttuazioni del ciclo economico internazionale. Un punto centrale delle tendenze di quest'anno è legato ai comportamenti di spesa delle famiglie. Dai dati di contabilità nazionale emerge chiaramente come negli ultimi trimestri il potere d'acquisto delle famiglie abbia rallentato in misura marcata, a fronte di una crescita dei consumi ancora significativa. Si è quindi ridimensionato il saggio di risparmio delle famiglie, con un andamento che va in direzione contraria rispetto a quanto ci si attenderebbe nel corso delle fasi cicliche positive. Possibile che la caduta del saggio di risparmio rifletta il miglioramento delle condizioni creditizie, che è andato di pari passo con la ripresa del ciclo dell'auto. E' però chiaro che l'andamento del saggio di risparmio è una delle ipoteche maggiori che gravano sulla ripresa: gli aumenti dei redditi dei prossimi trimestri potrebbero essere utilizzati dalle famiglie più per ricostituire il flusso di risparmi, che per alimentare nuovi consumi.

In altre parole, **nel 2017 le famiglie hanno dato il massimo**, e la ripresa dei consumi potrà protrarsi soltanto se sarà alimentata da aumenti di reddito più vivaci di quelli osservati negli ultimi trimestri. Un ruolo importante sarà giocato dalle tendenze del mercato del lavoro. Il dibattito su questo tema è stato molto acceso, risentendo di fatto del clima della campagna elettorale. In generale si è osservata negli ultimi tempi una fase di crescita significativa del numero di occupati alle dipendenze sebbene con un aumento cospicuo della quota di lavoratori con contratto a termine o a orario ridotto. Si sta cioè allargando nel mercato la fascia di lavoratori in posizioni relativamente svantaggiate, e che evidentemente ambiscono ad una transizione verso il lavoro a tempo indeterminato full time. Questo spinge a ritenere che la pressione al ribasso sulle dinamiche salariali e dei prezzi non sia destinata a attenuarsi in tempi brevi. Il gap di crescita dell'Italia rispetto alle altre economie della zona euro resta quindi significativo, sia guardando alla crescita in termini reali e che ai dati a prezzi correnti.

In conclusione, la ripresa c'è, ma è ancora troppo dipendente dallo scenario internazionale, e non è detto che questo possa sempre essere favorevole come quello del 2017.

QUADRO DI SINTESI

	<i>Previsioni</i>			
	2016	2017	2018	2019
Variazioni % salvo diversa indicazione				
Prodotto interno lordo	0.9	1.5	1.3	1.1
Importazioni	2.9	5.0	4.5	3.9
Consumi finali nazionali	1.3	1.1	0.9	0.9
- spesa famiglie residenti	1.5	1.3	1.1	1.1
- spesa PA e ISP	0.6	0.6	0.4	0.2
Investimenti fissi lordi	2.8	1.9	4.1	1.8
Esportazioni	2.4	4.7	4.0	3.4
Prezzi al consumo ⁽¹⁾	-0.1	1.3	1.0	1.3
Tasso di disoccupazione	11.9	11.7	11.1	10.5
Dati in % del Pil				
Saldo partite correnti	2.8	2.8	2.7	2.5
Indebitamento netto	-2.5	-2.1	-2.0	-1.4
Debito P.A.	132.0	131.8	130.9	129.4

⁽¹⁾ Indice intera collettività nazionale