

## Comunicato Stampa

24 gennaio 2018

### La ripresa prende forza, le incognite dalla normalizzazione delle politiche monetarie

Il 2018 per l'economia mondiale è iniziato bene. La ripresa prosegue a ritmi vivaci, sulla scorta delle tendenze positive che hanno caratterizzato il 2017, ed è condivisa da tutte le principali aree dell'economia mondiale. Il miglioramento del ciclo si accosta a una fase di accelerazione del commercio mondiale, dopo un lungo periodo di stagnazione.

Il recupero è stato sostenuto dalle condizioni finanziarie accomodanti prevalenti a livello globale: le politiche monetarie hanno avuto successo nel contrastare i timori di un generalizzato aumento del premio al rischio, dopo l'elezione di Trump e il referendum sulla Brexit. Il canale di trasmissione della politica monetaria è passato attraverso l'ampia rivalutazione dei prezzi degli asset. Il boom delle borse è il principale combustibile della ripresa, ma anche un fattore di rischio importante: prezzi anomali delle attività finanziarie possono inviare messaggi fuorvianti agli operatori, e alterarne le decisioni; il saggio di risparmio delle famiglie è in caduta in molti paesi e, nonostante la ripresa in diverse economie sia in una fase avanzata, il grado di indebitamento delle famiglie non si è ridotto rispetto ai livelli pre-crisi.

L'area euro ha partecipato alla ripresa globale. La crescita ha interessato tutte le economie dell'area, e si sta rivelando particolarmente vivace in Spagna; una fase positiva ha anche caratterizzato l'economia tedesca, mentre la Francia ha mantenuto ancora ritmi più contenuti rispetto agli altri paesi. Anche l'Italia, pur confermandosi nelle posizioni di retrovia rispetto agli altri paesi europei, è entrata nel 2017 in una fase di ripresa a ritmi relativamente vivaci, soprattutto se confrontati con i ritmi modesti degli anni precedenti. Beneficiamo del traino di una domanda internazionale in crescita, e degli effetti delle condizioni finanziarie internazionali particolarmente permissive, che hanno favorito la discesa dei tassi d'interesse e portato sui minimi lo spread. La ripresa dell'area euro si accosta a incrementi significativi dell'occupazione e a una fase di protratta discesa del tasso di disoccupazione. Nonostante ciò, non sono ancora emersi segnali di accelerazione delle dinamiche di prezzi e salari.

Tale andamento ripropone una tendenza analoga emersa gli scorsi anni negli Stati Uniti, e potrebbe suggerire

che i livelli di attività economica sono ancora inferiori al potenziale. In queste condizioni, la normalizzazione della politica monetaria può essere molto graduale. Per i paesi più indietro nel ciclo, come l'Italia, il tema della sottostima dell'output gap è fondamentale ai fini della quantificazione degli sforzi fiscali da compiere nei prossimi anni. Possibile che le misure del saldo strutturale non rendano pienamente giustizia degli sforzi compiuti dalla nostra politica di bilancio: se il nostro saldo è in termini strutturali già prossimo al pareggio, è possibile che il deficit tenda a ridursi spontaneamente portandosi verso il pareggio con il procedere della ripresa dell'economia. Insomma, la parte più significativa degli sforzi di correzione potrebbe essere stata oramai realizzata. D'altra parte, siamo una delle economie più esposte ai rischi di un cambiamento delle condizioni finanziarie globali. Lo scenario di normalizzazione delle politiche monetarie, e il rischio di un deterioramento delle condizioni finanziarie internazionali, riporta alla memoria fasi critiche come quella del 2010-2011. La fase attuale è evidentemente molto diversa, soprattutto perché nel caso di nuove tensioni sui mercati il grado di commitment della Bce nella difesa dei paesi in crisi sarebbe molto maggiore.

Questo comporta anche che di fatto non abbiamo molti spazi di manovra, perché il coordinamento con le autorità europee potrebbe rivelarsi essenziale per evitare nuovi allargamenti dello spread quando la Bce inizierà a modificare la propria politica.

Ecco allora che la strategia del "sentiero stretto" appare una via quasi obbligata. Ridurre il disavanzo, confermando i target europei, ma contando in una politica più graduale rispetto al conseguimento puntuale dei target. Questo vuol dire che la politica economica dovrà ancora basarsi sulla contrattazione sistematica degli obiettivi, puntando su un rientro più graduale, e auspicando che la congiuntura più favorevole ci dia ancora una mano.

Tutto questo ci porta a dire che il prossimo governo riceve una bella eredità dal punto di vista della congiuntura e dei conti pubblici: la crescita sta acquisendo vivacità e questo può aiutare a rendere meno stringenti i vincoli per la nostra politica fiscale. In poche parole, con qualche sforzo diplomatico potremmo non avere bisogno di grandi ulteriori sforzi di correzione.

D'altra parte, difficilmente i gradi di libertà saranno tali da permettere di adottare le proposte di politica di bilancio avanzate da più parti nel corso della campagna elettorale, caratterizzate in diversi casi impegni di spesa ingenti. L'entità degli annunci elettorali è però tale da costituire un'ipoteca sui prossimi anni se i partiti al Governo si ritroveranno nella condizione di dovere rendere conto almeno parzialmente delle promesse all'elettorato.



## LE PREVISIONI IN SINTESI

	2016	Previsioni		
		2017	2018	2019
Variazioni % salvo diversa indicazione				
Prodotto interno lordo	0.9	1.5	1.6	1.3
Importazioni	2.9	5.5	5.6	4.6
Consumi finali nazionali	1.3	1.2	1.2	1.1
- spesa famiglie residenti	1.5	1.4	1.5	1.4
- spesa PA e ISP	0.6	0.7	0.5	0.1
Investimenti fissi lordi	2.8	2.9	3.7	3.1
Esportazioni	2.4	5.3	4.2	3.7
Prezzi al consumo <sup>(1)</sup>	-0.1	1.2	1.3	1.3
Tasso di disoccupazione	11.9	11.7	11.3	10.6
Dati in % del Pil				
Saldo partite correnti	2.8	3.2	2.6	2.3
Indebitamento netto	-2.5	-2.1	-1.7	-1.7
Debito P.A.	132.0	132.1	131.1	129.7

<sup>(1)</sup> Indice intera collettività nazionale