

## Comunicato Stampa

6 luglio 2018

### Cambiano le politiche economiche, cambia il quadro economico

Il 2018 è un anno ancora di crescita per l'economia mondiale, anche se diversi elementi di incertezza si stanno affacciando sullo scenario. La ripresa non è in discussione, ma le previsioni per le economie dell'eurozona e di altre economie avanzate, come Giappone e Regno Unito, stanno subendo una revisione al ribasso. Migliori le tendenze dell'economia Usa, per ora sostenuta da una politica fiscale di segno espansivo.

La politica di bilancio americana è di carattere pro-ciclico, e sta quindi sollecitando la Federal Reserve nel percorso di normalizzazione. Gli aumenti dei tassi d'interesse Usa favoriscono l'abbandono da parte degli investitori degli asset percepiti come maggiormente rischiosi; segnali di tensione percorrono i mercati azionari, diverse economie emergenti stanno registrando un restringimento delle condizioni finanziarie e repentine contrazioni dei rispettivi tassi di cambio.

La politica Usa sta anche inaspando le tensioni nell'area mediorientale, favorendo l'aumento delle quotazioni del petrolio e determinando una maggiore inflazione, e quindi aumentando le spinte per ulteriori rialzi da parte della Fed.

Prezzo del petrolio in aumento e interruzione della fase di crescita delle borse sono i fattori che stanno agendo da freno dell'economia mondiale. A questo poi si è aggiunta la questione delle guerre tariffarie. Va ricordato che oggi le filiere sono organizzate in maniera diversa dal passato, per cui la produzione di un determinato bene finale incorpora valore aggiunto proveniente da diverse economie. L'introduzione di barriere può indurre a riorganizzare le catene produttive, innescando processi di integrazione a monte che si rivelerebbero molto costosi e, soprattutto, ridurrebbero la produttività a livello globale con effetti nel medio termine sul livello dell'output potenziale. Le guerre tariffarie possono avere effetti negativi sulla crescita anche nel breve periodo soprattutto perché le imprese multinazionali possono decidere di rinviare i propri investimenti, data l'incertezza sulle norme che verranno adottate nei prossimi anni.

Alla luce delle difficoltà che caratterizzano il quadro economico internazionale, si ha conferma di come il biennio 2018-2019, anche per l'Italia, possa risultare ancora caratterizzato da una fase di crescita, ma a ritmi meno vivaci rispetto a quelli raggiunti nel 2017. Non a caso, tenendo conto delle difficoltà che si delineavano nel panorama internazionale, già nelle scorse previsioni, formulate nel mese di aprile, avevamo proposto uno scenario caratteriz-

zato da tassi di crescita inferiori a quelli indicati poche settimane dopo nel Def: la differenza era sostanziale non solo per la variazione del Pil indicata (1.2 per cento in entrambi gli anni a fronte di una stima governativa dell'1.5 quest'anno e 1.4 il prossimo) ma soprattutto perché le nostre quantificazioni incorporavano una politica di bilancio decisamente meno restrittiva rispetto a quella del Def.

Dopo la formazione del nuovo Governo, non è ancora immediato individuare la cornice di policy che guiderà gli andamenti dell'economia italiana.

La partenza del nuovo Governo è stata difatti caratterizzata da un approccio di politica economica incerto. Si è costruito un "contratto" fra i partiti della coalizione contenente misure che comportano impegni finanziari di entità eccezionale senza indicarne le possibili fonti di finanziamento; sono state riprese alcune posizioni antieuropeiste e si è parlato apertamente di un "piano B" per l'uscita dall'euro. Dopo di che, il ministro Tria ha più volte ribadito l'intento di non fare deviare i saldi di finanza pubblica dal percorso indicato nel Def, ed escluso che vi siano programmi di abbandono delle moneta unica.

In presenza di annunci di politiche diametralmente opposte, i mercati finanziari sono rimasti disorientati: la prima conseguenza dell'azione di Governo è stata quindi quella di determinare un allargamento dello spread e innescare una fase di perdite del mercato azionario italiano. Nei prossimi mesi questo potrebbe comportare rialzi nei tassi d'interesse sui prestiti delle banche, contribuendo ad accentuare la decelerazione dell'economia.

Solo la legge di Stabilità ci consentirà di avere un quadro più chiaro riguardo alle politiche del nuovo Governo: non sarà facile trovare la quadra fra attese delle autorità europee, dei mercati e degli elettori. Il dibattito degli ultimi mesi ha portato all'attenzione le diverse misure che compongono l'agenda del Governo: riforma della legge Fornero, reddito di cittadinanza, flat tax, sono fra gli interventi più impegnativi dal lato della finanza pubblica, insieme all'intento di evitare l'aumento delle aliquote Iva che già da solo sposta quasi 20 miliardi a regime.

Nella costruzione dello scenario non abbiamo incorporato queste misure: abbiamo eliminato la "clausola di salvaguardia" senza introdurre misure di copertura; si tratta di un'ipotesi non distante da quanto avvenuto durante gli anni scorsi, quando le clausole sono state disattivate, lasciando che una quota importante di tale scelta si traducesse in un deficit più elevato. Questo, insieme agli effetti sulle poste di bilancio derivanti dal quadro di crescita più debole rispetto al Def, ci conduce a quantificare un andamento del deficit distante dagli obiettivi; resteremmo di fatto vicini ai livelli attuali; allo stesso modo, la discesa del rapporto debito/Pil verrebbe ancora una volta rinviata. Gli effetti delle nostre ipotesi sull'andamento dei saldi di finanza pubblica non sono d'altra parte drammatici, e non si può escludere che tutto sommato ci sia una disponibilità da parte delle autorità europee a concedere spazi di disallineamento dagli obiettivi (sebbene formalmente al momento non ve ne siano), anche alla luce del fatto che l'Italia presenterebbe comunque un deficit in rapporto al Pil inferiore a quello francese o spagnolo. Il quadro politico europeo potrebbe anche suggerire di evitare in questa fase dei momenti di scontro con i Governi nazionali.

Il punto è che l'evoluzione dei saldi descritta non incorpora nessuna delle misure del "contratto di Governo". Si potrebbe pensare all'ipotesi di alcuni passi iniziali dal prossimo anno, una volta individuate coperture idonee, ma non è agevole stabilire quali sarebbero i contraccolpi di una mancata adozione delle misure di politica economica annunciate sul grado di consenso verso il Governo, attualmente su livelli molto elevati.

Per queste ragioni, è difficile anticipare le scelte di politica economica che caratterizzeranno l'azione del nuovo Governo. Certamente, occorrerà molta attenzione: le nostre previsioni indicano una crescita appena sopra l'1 per cento, ma il sistema italiano è ancora fragile, vulnerabile a qualsiasi fattore avverso, per cui i rischi di un peggiora-

mento più marcato non sono pochi. Valgono soprattutto i caveat sulla politica fiscale: questi ritmi di crescita sono conseguiti difatti all'interno di uno scenario caratterizzato da una politica di bilancio che risulta decisamente più espansiva rispetto al Def.

Evidentemente, il quadro si comprometterebbe se invece l'intonazione della politica fiscale fosse vincolata a obiettivi più ambiziosi, quali quelli impliciti nel rispetto dei target europei.

D'altra parte, in direzione opposta, non meno incerte sono le conseguenze di uno scenario di ampia deviazione dagli obiettivi, soprattutto per gli effetti sui tassi d'interesse e sulle condizioni finanziarie dell'economia.

In conclusione, molto di ciò che accadrà nei prossimi mesi è nelle mani del Governo, che dovrà cercare di concordare margini per allontanarsi dagli obiettivi sui saldi di finanza pubblica e contemporaneamente ricondurre lo spread sui livelli prevalenti sino a maggio. Sono queste le due variabili chiave sulle quali si giocano le prospettive della congiuntura dell'economia italiana nei prossimi trimestri.



## LE PREVISIONI IN SINTESI

	2016	2017	Previsioni	
			2018	2019
Variazioni % salvo diversa indicazione				
Prodotto interno lordo	0.9	1.5	1.2	1.1
Importazioni	3.5	5.3	2.7	4.0
Consumi finali nazionali	1.2	1.1	0.8	0.9
- spesa famiglie residenti	1.4	1.4	1.1	1.2
- spesa PA e ISP	0.6	0.1	-0.2	0.1
Investimenti fissi lordi	3.2	3.8	2.7	3.1
Esportazioni	2.4	5.4	2.1	3.1
Prezzi al consumo <sup>(1)</sup>	-0.1	1.2	1.3	1.3
Tasso di disoccupazione	11.7	11.3	10.9	10.6
Dati in % del Pil				
Indebitamento netto	-2.6	-2.3	-2.0	-1.8
Debito P.A.	132.0	131.8	131.9	131.6

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