

Comunicato Stampa

30 gennaio 2020

Molti rischi e qualche opportunità da cogliere nel 2020

I primi mesi del 2020 vedranno sovrapporsi due tendenze di segno opposto, che influenzeranno l'andamento dell'attività economica mondiale. La prima, di segno sfavorevole, è rappresentata dall'incertezza sulle politiche economiche, solo in parte ridimensionata dal recente accordo in tema di scambi commerciali fra Usa e Cina. La seconda, più positiva, è rappresentata dagli effetti del miglioramento delle condizioni finanziarie globali emerso dalla scorsa estate a seguito delle politiche monetarie di segno accomodante adottate dalle banche centrali.

L'incertezza sulle politiche economiche condiziona le decisioni di investimento delle imprese, soprattutto le multinazionali, che stanno posticipando i piani di investimento in attesa di maggiore chiarezza sul quadro normativo. La frenata degli investimenti ha generato un rallentamento della domanda internazionale, con effetti negativi su molti paesi, e in particolare sulle economie maggiormente integrate nelle catene globali del valore. Nel complesso, i principali indicatori segnalano che la fase di relativa debolezza della congiuntura economica internazionale dovrebbe protrarsi nei prossimi mesi, anche se alcuni primi segnali meno negativi consentono almeno di escludere una nuova fase di arretramento. La stabilizzazione degli indicatori è associata alle condizioni finanziarie, più distese dalla scorsa estate: i tassi d'interesse ai minimi storici sostengono i prezzi delle attività, sia finanziarie che reali; gli effetti positivi sulla domanda sono evidenti soprattutto nel ciclo delle costruzioni.

Nella maggior parte dei paesi il ciclo economico evidenzia divaricazioni nelle tendenze dei settori: l'industria, più dipendente dal ciclo degli investimenti in macchinari e impianti, è in frenata; i settori dei servizi stanno mantenendo un andamento più stabile; le costruzioni sono in crescita. La dimensione elevata e la maggiore intensità di lavoro dei servizi e dell'edilizia hanno sinora controbilanciato le conseguenze della crisi dell'industria sulla domanda di lavoro.

La frenata del ciclo non ha avuto conseguenze di rilievo sulla disoccupazione nelle maggiori economie, ma la dinamica dei salari potrebbe avere già superato il punto di massimo, per iniziare a decelerare da quest'anno. Considerando anche l'assenza di tensioni sui mercati delle materie prime, e la contestuale formazione di spazi di capacità produttiva inutilizzati

in diversi settori, ne deriva l'attesa di tassi d'inflazione ancora molto bassi, tanto quest'anno quanto il prossimo.

È stato proprio il timore di uno scivolamento ulteriore dell'inflazione a sollecitare la reazione delle banche centrali nel corso del 2019. La Bce ha messo in campo tutto l'armamentario degli strumenti a disposizione, e favorito la caduta dei tassi d'interesse a lungo termine, sino a portare quelli sui titoli di Stato tedeschi in territorio negativo, e quelli dei paesi della periferia comunque su livelli molto bassi. Le critiche alle scelte della Bce sono state numerose, anche da parte delle banche, che temono di andare incontro a una caduta della redditività.

D'altra parte, il quadro congiunturale europeo resta molto incerto, e una pronta reazione delle politiche si è resa necessaria anche perché al peggioramento del contesto internazionale si sono sovrapposti fattori specifici. Un punto di rilievo è rappresentato dalla crisi dell'auto tedesca: il crollo della domanda per le motorizzazioni diesel ha non solo segnato la congiuntura del 2019, ma ha anche avviato una lunga transizione che dovrebbe guidare l'industria automobilistica europea verso nuove alimentazioni.

È uno dei tanti aspetti della transizione verso un'economia sostenibile sotto il profilo ambientale. I gravi ritardi accumulati negli ultimi venti anni comportano adesso l'esigenza di una accelerazione al fine di modificare i processi produttivi per ridurre le emissioni. Siamo solo all'inizio di un percorso che richiederà molti investimenti. Di qui l'ipotesi di una strategia di sviluppo che possa rimettere al centro dell'azione politica gli investimenti pubblici.

Recentemente, all'interno delle politiche di investimento promosse dalla Ue, si è aggiunta la presentazione del "Green Deal", un programma che, pur mobilitando risorse aggiuntive modeste, è un segnale della necessità di ridefinire le priorità delle politiche.

Anche in Italia la politica di bilancio ha cercato di sostenere gli investimenti pubblici. Nel nostro caso occorre anche considerare la necessità di mettere mano alla dotazione infrastrutturale del paese, che inizia a risentire dei problemi legati alla scarsa manutenzione. D'altra parte, le tendenze degli ultimi anni non sono del tutto incoraggianti, considerando che le realizzazioni ex-post si sono rivelate sistematicamente inferiori rispetto ai programmi di spesa.

La manovra di bilancio approvata dal Governo ha beneficiato di una significativa riduzione delle previsioni sulla spesa per interessi e di valutazioni più favorevoli del costo di alcuni provvedimenti come le spese legate a "quota 100". Il Governo ha comunque dovuto reperire altre risorse al fine di correggere il saldo una volta esclusa l'ipotesi di fare scattare l'aumento dell'Iva che era incorporato nella legislazione vigente. Il disinnesco della "clausola di salvaguardia" ha richiesto quindi una manovra di segno restrittivo, rispetto all'andamento tendenziale dei conti, basata in prevalenza sull'introduzione di misure di contrasto all'evasione fiscale. Si sono trovate anche risorse per un ampliamento della misura degli 80 euro. D'altra parte, l'orizzonte della politica di bilancio si presenta tuttora molto impegnativo, considerando che nei prossimi due anni il livello del deficit obiettivo è atteso in riduzione, e che questa flessione è realizzata, nel quadro programmatico di finanza pubblica, introducendo nuove clausole sull'Iva. Si naviga evidentemente ancora a vista, con l'auspicio di poter contare su un contesto migliore sul versante della congiuntura internazionale e ancora favorevole su quello della spesa per interessi. L'andamento dello spread è legato alla credibilità del quadro di finanza pubblica che, a sua volta, risente della stabilità politica. L'azione del nuovo Governo, una volta superato lo

scoglio della Legge di bilancio, non è ancora indirizzata da un programma ben definito, e la tenuta della maggioranza di Governo non è scontata. L'economia reale inizia però ad avvertire il peso di una stagnazione che si sta protraendo oramai da due anni. Se la contabilità nazionale suggerisce che dal primo trimestre del 2018 al terzo del 2019 l'economia ha viaggiato a ritmi prossimi a zero, gli indicatori congiunturali segnalano che a inizio 2020 non si è ancora osservato un cambio di passo. Dal punto di vista della composizione della domanda le difficoltà sono state acuite dall'ampio decumulo di scorte attuato dalle imprese nel 2019, in risposta al peggioramento delle aspettative di domanda e ai timori di andare incontro a problemi di finanziamento dell'attività, innescati dall'aumento dello spread nel 2018. Possibile che il 2020 possa trovare il sostegno di una domanda internazionale in graduale recupero e in un ciclo delle scorte meno negativo, ma questo non basta ancora per un vero cambio di passo.



LE PREVISIONI IN SINTESI

	Previsioni			
	2018	2019	2020	2021
Variazioni % salvo diversa indicazione				
Prodotto interno lordo	0.8	0.2	0.6	0.8
Importazioni	3.0	0.8	3.7	3.5
Consumi finali nazionali	0.7	0.4	0.7	0.4
- spesa famiglie residenti	0.8	0.5	0.7	0.5
- spesa PA e ISP	0.4	0.2	0.8	0.0
Investimenti fissi lordi	3.2	2.3	0.4	1.8
Esportazioni	1.8	1.6	2.5	3.3
Prezzi al consumo ⁽¹⁾	1.2	0.6	0.7	1.0
Tasso di disoccupazione	10.6	9.9	9.7	9.6
Dati in % del Pil				
Indebitamento netto	-2.2	-2.2	-2.2	-2.4
Debito P.A.	134.8	135.7	135.8	136.0

⁽¹⁾ Indice intera collettività nazionale