

Comunicato Stampa

21 aprile 2018

Le politiche peggiorano il quadro economico

Il 2017, anno partito all'insegna del rischio politico, dopo il referendum sulla Brexit e la vittoria di Trump, si è concluso con un'economia mondiale in rafforzamento. La fase positiva avrebbe dovuto estendersi anche al 2018, creando le premesse per una graduale normalizzazione delle politiche monetarie. Il tema centrale dell'anno avrebbe dovuto essere l'uscita dal Qe.

Nel corso delle ultime settimane sono però emersi diversi elementi di incertezza: è tornata la volatilità sui mercati azionari, si è affacciata la prospettiva di guerre tariffarie, la situazione politica mediorientale è diventata ancora più incerta, gli indicatori congiunturali hanno iniziato a mostrare qualche segnale di cedimento.

Al momento il peggioramento degli indicatori di ciclo è solamente accennato. Ciò che desta preoccupazione è però il fatto che l'inversione di tendenza è condivisa dalla maggior parte delle variabili e da un numero elevato di paesi. Il ripiegamento nei primi mesi dell'anno ha difatti interessato le variabili finanziarie, i dati di produzione e gli indici della fiducia delle imprese.

In parte la frenata di queste variabili è un fatto fisiologico, dopo un periodo molto esteso di crescita.

Ad esempio, la recente frenata delle borse è ben poca cosa se confrontata con i guadagni dell'ultimo anno e mezzo. Anche i tassi d'interesse a lungo termine sono leggermente aumentati, ma a partire da livelli bassissimi. Le condizioni finanziarie internazionali restano quindi relativamente espansive.

Allo stesso modo, gli indicatori del clima di fiducia sono coerenti con una tendenza ancora crescente dell'attività produttiva. E' però probabile che il momento migliore della fase ciclica sia stato raggiunto negli ultimi mesi del 2017, e che adesso si vada incontro a una fase di rallentamento della crescita.

Non è chiaro se l'entità del rallentamento sarà tale da portare le banche centrali a rivedere i programmi sul percorso di normalizzazione delle politiche monetarie. Nel nostro scenario i rialzi della Fed si fermeranno prima di quanto indicato nelle attese dei membri della Fomc della Fed, e la Bce manterrà i tassi invariati anche l'anno prossimo.

Le politiche monetarie restano condizionate dal fatto che l'inflazione resta su livelli bassissimi. Qualche aumento si è registrato nel corso dell'ultimo anno, ma in buona misura legato al fatto che il prezzo del petrolio ha ripreso a guadagnare posizioni, sino a toccare di nuovo i 70 dollari al barile negli ultimi giorni dopo peggioramento della crisi siriana.

Le dinamiche salariali restano modeste, caratterizzate solo da qualche timido segnale di accelerazione nei paesi dove la disoccupazione si è ridotta in misura maggiore, come negli Stati Uniti. Nell'area euro la Germania sta iniziando a evidenziare un rafforzamento delle retribuzioni; il differenziale nella crescita del costo del lavoro rispetto ai partner dell'area euro si sta dunque allargando, riflettendo la divaricazione nelle condizioni dei mercati del lavoro nazionali. Un elemento di incertezza nello scenario dei prossimi anni riguarda proprio l'eventualità che si determinino andamenti asimmetrici nei paesi dell'area, tali da portare la domanda interna tedesca a svolgere un ruolo di traino verso le altre economie dell'area.

La posizione dell'Italia è particolarmente esposta alle fluttuazioni della domanda estera. La distanza da colmare per convergere verso i target di finanza pubblica europei e i limiti all'espansione del credito riducono gli spazi di crescita della nostra domanda interna. La crescita resta legata all'evoluzione delle esportazioni. Da questo punto di vista, iniziano a cumularsi alcune evidenze favorevoli: negli ultimi due anni le esportazioni e la produzione industriale mantengono tassi di crescita vivaci, in linea con quelli dei nostri maggiori partner europei. Vi sono evidenze crescenti a favore della capacità di competere da parte di un nucleo di medie imprese in grado di affrontare con successo le sfide della competizione internazionale. Contano molto i fattori di competitività non di prezzo, ma anche il fatto che l'Italia mantiene da diversi anni un differenziale di segno negativo di crescita dei salari rispetto alla Germania; è possibile che il gap salariale stia compensando parte del divario negativo che caratterizza i fattori di competitività "di sistema".

E' questo un modello di crescita che non può essere soddisfacente: innanzitutto perché è per sua natura fortemente dipendente dalle alterne e incerte vicende dell'economia internazionale; in parte perché la crescita è basata su una sistematica compressione al ribasso dei salari e del potere d'acquisto delle famiglie.

E' però probabile che anche la nuova stagione politica che si è aperta, in virtù della mancanza di una maggioranza in grado di definire programmi con un orizzonte di medio termine, difficilmente riuscirà a definire un piano di riforme in grado di incidere in misura rilevante sui fattori di competitività strutturali. Anche nei prossimi anni le inefficienze del nostro sistema tenderanno a penalizzare la competitività e porteranno a comprimere ancora i salari, a scapito dei consumi.

Nel vuoto politico in cui ci troviamo è anche difficile anticipare lo schema delle politiche di breve periodo. Nelle nostre previsioni abbiamo "disinnescato" le clausole di salvaguardia, finanziandole sostanzialmente in deficit. Il rapporto deficit/Pil si posizionerebbe difatti al 2 per cento quest'anno e all'1,5 per cento nel 2019, valori più elevati rispetto agli ultimi obiettivi del DPB.

E' chiaro come lo schema di policy degli anni passati, basato su un costante bargain con le autorità europee, finalizzato alla diluizione del percorso di riduzione del deficit attraverso un continuo posticipo degli obiettivi, richieda anche una capacità di dialogo con le autorità europee da parte di chi è in grado di proporre un programma di politica economica. Vi è quindi da un lato il rischio che, in assenza di un governo, l'Italia si ritrovi di fatto legata agli ultimi obiettivi programmatici, ponendosi nella condizione di dovere adottare una politica di bilancio di segno restrittivo nel 2019. D'altra parte, è anche difficile definire le linee di politica economica dei prossimi anni alla luce delle difficoltà che emergeranno rispetto alla realizzazione delle misure proposte nel corso della campagna elettorale. La distanza fra gli annunci della campagna elettorale e gli spazi che si apriranno realisticamente risulterà questa volta particolarmente ampia, e questo potrà avere conseguenze significative sul quadro politico interno.



LE PREVISIONI IN SINTESI

	2016	2017	Previsioni	
			2018	2019
Variazioni % salvo diversa indicazione				
Prodotto interno lordo	0.9	1.5	1.2	1.2
Importazioni	3.5	5.3	4.9	4.7
Consumi finali nazionali	1.2	1.0	1.0	0.9
- spesa famiglie residenti	1.4	1.3	1.2	1.2
- spesa PA e ISP	0.6	0.1	0.4	0.1
Investimenti fissi lordi	3.2	3.7	4.1	3.6
Esportazioni	2.4	5.4	4.3	3.4
Prezzi al consumo ⁽¹⁾	-0.1	1.2	1.1	1.3
Tasso di disoccupazione	11.7	11.3	10.8	10.5
Dati in % del Pil				
Indebitamento netto	-2.5	-2.3	-2.0	-1.5
Debito P.A.	132.0	131.8	131.6	130.6

⁽¹⁾ Indice intera collettività nazionale

