



Nelle principali economie avanzate la crescita rimane solida, ma il commercio mondiale ha sensibilmente rallentato e sono affiorate tensioni finanziarie e valutarie nei paesi emergenti più fragili. Sono aumentati i rischi globali che discendono dalle possibili ripercussioni delle misure protezionistiche sull'attività di investimento delle imprese e dall'eventuale accentuarsi delle tensioni finanziarie nelle economie emergenti.

Nell'area dell'euro le condizioni monetarie restano accomodanti

Nell'area dell'euro l'attività economica, pur continuando a espandersi, ha rallentato. L'inflazione si è mantenuta intorno al 2 per cento, ma l'inflazione di fondo stenta a rafforzarsi. Il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto in ottobre gli acquisti netti di attività e ha ribadito l'intenzione di terminarli alla fine del 2018; ha riaffermato inoltre la necessità di preservare a lungo un ampio grado di accomodamento monetario.

Nel nostro paese la crescita prosegue, ma si sarebbe attenuata nel terzo trimestre.

In Italia nel secondo trimestre la forte espansione degli investimenti ha contribuito a sostenere la crescita, mentre le esportazioni sono rimaste stabili, risentendo della debolezza del commercio mondiale. Gli indicatori congiunturali disponibili suggeriscono che nei mesi estivi la dinamica del prodotto avrebbe rallentato, attorno allo 0,1 per cento sul periodo precedente, riflettendo un ristagno della produzione industriale, una prosecuzione della crescita nei servizi e un contributo moderatamente positivo delle costruzioni.

Sono rimasti favorevoli gli indici di fiducia del settore edile, delle famiglie e delle imprese manifatturiere; specialmente per queste ultime sono tuttavia emersi segnali di minore ottimismo nel corso dell'estate, con l'inasprirsi delle tensioni commerciali internazionali. Il sondaggio condotto presso un campione di imprese dell'industria e dei servizi segnala per il complesso del 2018 la prosecuzione della crescita degli investimenti, sia pure in misura inferiore a quanto programmato a inizio anno.

L'attivo di parte corrente rimane elevato.

Nonostante il rallentamento del commercio globale, resta ampio l'attivo di parte corrente, che ha raggiunto il 2,8 per cento del prodotto; è proseguita la riduzione della posizione debitoria netta sull'estero dell'Italia, scesa al 3,4 per cento del PIL alla fine di giugno.

Agli acquisti di titoli di portafoglio italiani da parte di non residenti nella prima parte dell'anno hanno fatto seguito vendite nette tra maggio e agosto, anche se con significative oscillazioni.

La disoccupazione è scesa e la crescita dei salari è aumentata.

È proseguito il recupero del mercato del lavoro. L'occupazione è salita in misura marcata in primavera. La disoccupazione si è ridotta, toccando il 9,7 per cento in agosto; la contrazione è stata accentuata anche per i giovani. La crescita dei salari contrattuali, che aveva mostrato segnali di ripresa dalla fine dell'anno precedente, si è rafforzata sia nel settore privato sia nel totale dell'economia e si è estesa alle retribuzioni di fatto.

L'inflazione si è riportata ai livelli di cinque anni fa

L'inflazione è cresciuta nel terzo trimestre riportandosi all'1,7 per cento, livello massimo dall'inizio del 2013. Alla ripresa dei prezzi ha contribuito l'aumento delle quotazioni dei beni energetici; la dinamica della componente di fondo è ancora modesta. Le attese sull'andamento dei prezzi rilevate nei sondaggi presso le imprese italiane si stanno rafforzando.

Le tensioni sul mercato dei titoli di Stato si sono acuite...

I mercati finanziari italiani sono stati interessati da forti tensioni, connesse con l'incertezza degli investitori sull'orientamento delle politiche economiche e finanziarie. I rendimenti dei titoli di Stato sono aumentati, anche per le scadenze più brevi. Il premio per il rischio, dopo marcate oscillazioni, è tornato a crescere. Il differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato italiani e tedeschi si collocava a metà ottobre a oltre 300 punti base.

...riflettendosi anche sui corsi azionari e obbligazionari privati, in particolare delle banche

Dall'inizio dell'anno le condizioni reddituali e patrimoniali delle banche sono significativamente migliorate. Tuttavia sia i corsi azionari, in rialzo di oltre il 10 per cento nel primo quadrimestre, sia i premi per il rischio sui titoli obbligazionari del settore bancario hanno risentito delle incertezze del mercato finanziario italiano. A metà ottobre le quotazioni delle aziende di credito, che erano cresciute significativamente nel 2017, risultavano in calo rispetto alla prima metà dell'anno; i premi sui CDS dei principali istituti erano più elevati di 40 punti base rispetto alla fine di giugno (di circa 110 rispetto alla fine di marzo). Anche il tasso medio sui nuovi prestiti alle imprese è lievemente aumentato, pur rimanendo su valori molto bassi nel confronto storico.

Continuano a diminuire i crediti deteriorati

È proseguito il miglioramento della qualità del credito: al netto delle rettifiche di valore, l'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti è ancora scesa, al 4,7 per cento nel secondo trimestre. I prestiti a famiglie e imprese sono cresciuti moderatamente, sostenuti da una contenuta espansione della domanda.

Il Governo conferma la riduzione dell'indebitamento netto per quest'anno...

Nella Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2018 il Governo stima per l'anno in corso una riduzione dell'indebitamento netto all'1,8 per cento del PIL, dal 2,4 del 2017; il peso del debito diminuirebbe lievemente, al 130,9 per cento dal 131,2 [1].

...e programma una politica di bilancio espansiva per il 2019

L'obiettivo per l'indebitamento netto del 2019 è fissato al 2,4 per cento del prodotto, contro l'1,2 tendenziale. Nei due anni successivi il disavanzo programmato diminuirebbe, riportandosi nel 2021 sullo stesso livello atteso per l'anno in corso (1,8 per cento del PIL), anche per effetto dell'inasprimento dell'IVA connesso con la parziale attivazione delle cosiddette clausole di salvaguardia. Nella Nota il Governo ha peraltro preannunciato l'intenzione di sostituire in futuro



tali clausole con interventi di riduzione della spesa e con il potenziamento dell'attività di riscossione delle imposte.

Secondo i programmi dell'Esecutivo la riduzione del rapporto tra il debito pubblico e il prodotto nel prossimo triennio sarebbe in media di 1,4 punti percentuali l'anno, a fronte dei 2,1 punti previsti nel quadro tendenziale (a legislazione vigente).

La manovra determinerebbe, nelle valutazioni ufficiali, un significativo stimolo all'economia. L'effettiva intensità di questi effetti dipenderà dal disegno, dalla tempistica e dalle modalità di attuazione delle misure. L'efficacia delle politiche di bilancio nel sostenere l'economia dipenderà anche dal mantenimento della fiducia dei risparmiatori e degli investitori nei confronti del percorso di risanamento delle finanze pubbliche.

*Banca d'Italia, Bollettino Economico