

OECD Economic Outlook: Analyses and Projections - June No. 79

Summary in Italian

Prospettive Economiche dell'OCSE: Analisi e Proiezioni – Giugno N° 79

Riassunto in italiano

EDITORIALE

UNA CRESCITA TENDENTE AL RIALZO, MA FRAGILE

di Jean-Philippe Cotis, Capo Economista

Dalla pubblicazione delle nostre ultime *Prospettive*, l'economia mondiale ha nuovamente confermato la sua capacità di resistere agli shock e di mantenere il suo slancio. Le economie asiatiche proseguono nella loro ascesa, con la Cina che vanta una crescita a due cifre, e l'India che continua a crescere a un ritmo sostenuto. Dopo anni di crisi deflazionistica, il Giappone ha intrapreso una nuova strada, in cui incremento dei consumi e del reddito delle famiglie costituiscono, insieme alle esportazioni e agli investimenti, le leve principali della crescita economica. Negli Stati Uniti, gli uragani hanno indebolito solo temporaneamente l'attività economica, che ha ripreso vigore dagli inizi del 2006. Nell'Europa continentale, l'attività economica si è nuovamente indebolita alla fine dell'anno, ma si è rafforzata nei primi mesi del 2006.

Guardando al futuro, le indagini condotte presso le famiglie e le imprese suggeriscono una possibile convergenza, a breve termine, delle prospettive di crescita all'interno dell'Ocse. Nei prossimi mesi, la zona euro, insieme al Giappone e agli Stati Uniti, dovrebbe registrare un ritmo di crescita leggermente superiore alla tendenza. Dopo una serie di tentativi falliti, le aspettative di ripresa dell'economia tedesca, che andrà di pari passo con una crescita dei consumi, non avevano raggiunto livelli così alti fin dal 1990. In effetti, le indagini condotte presso le aziende suggeriscono che la loro fiducia nei settori trainati dalla domanda interna, quali l'edilizia e il commercio al dettaglio, è superiore alla media, e migliora progressivamente nel settore dei servizi.

Verso la fine dell'anno, gli sviluppi congiunturali potrebbero tuttavia divergere. Negli Stati Uniti, le precedenti restrizioni monetarie hanno creato le condizioni per un "atterraggio morbido", mentre in Europa una crescita superiore alla tendenza potrebbe consentire di riassorbire, progressivamente, il ristagno economico. In un contesto caratterizzato dall'incertezza sulla portata delle riforme economiche e sulla possibilità di realizzarle, la ripresa degli investimenti in Europa potrebbe essere modesta, mentre in Germania la crescita della domanda da parte dei consumatori potrà essere frenata dal forte aumento del tasso d'IVA. Entro la fine del-2007, il ristagno economico sarà più che superato in Giappone e negli Stati Uniti, mentre in Europa l'offerta supererà largamente la domanda, con il conseguente persistere delle pressioni disinflazionistiche.

Secondo queste previsioni, basate su un prezzo del petrolio di circa 70\$ al barile, le prospettive d'inflazione dovrebbero rimanere ragionevolmente favorevoli. Agli inizi dell'anno prossimo, l'inflazione raggiungerà in Giappone l'1%, stabilizzandosi in seguito, mentre nello stesso periodo, nella zona euro dovrebbe scendere al di sotto del 2% – fatta astrazione dell'aumento dell'IVA in Germania. Tuttavia, negli Stati Uniti dove l'inflazione aveva raggiunto un livello molto più elevato alla fine dell'anno scorso, la disinflazione sarà più lenta.

I rischi che circondano tali previsioni si sono accentuati, come dimostrano gli squilibri delle bilance correnti, i tassi d'interesse a lungo termine e i prezzi delle abitazioni. Inoltre, le prospettive d'inflazione e di crescita economica potrebbero essere gravemente influenzate dalle brusche variazioni dei prezzi del petrolio e delle materie prime.

Negli ultimi anni, gli squilibri delle bilance correnti si sono aggravati, come ad esempio nell'Unione monetaria europea, dove si prevede che, nel 2007, il surplus tedesco raggiungerà circa il 4,5% del PIL, e il deficit spagnolo il 10%. La stessa situazione si è registrata anche in altri paesi, e i surplus delle bilance correnti in Cina e in Giappone potrebbero raggiungere il 5,5% e il 6% del PIL nel 2007, mentre negli Stati Uniti il deficit potrebbe superare il 7,5%.

È stato più volte sottolineato che tali squilibri sono insostenibili a lungo termine, e che essi non solo riflettono il movimento dei capitali verso migliori opportunità d'investimento su scala mondiale, ma evidenziano, in larga misura, disfunzioni in materia di politica fiscale, strutturale e di tassi di cambio. Un brusco riassorbimento di tali squilibri potrebbe avere un impatto negativo sull'economia mondiale, e in particolare sulle economie delle zone meno "resilienti", tra cui la zona euro. Il maggiore impegno, sebbene tardivo, della comunità internazionale per adottare politiche in grado di ridurre l'eventualità, e i costi, di un brusco epilogo degli squilibri delle bilance correnti è quindi benvenuto. Tuttavia, come illustrato dalle presenti *Prospettive Economiche*, non è certo che i cambiamenti in materia di politica interna, necessari per evitare il materializzarsi del peggiore degli scenari, saranno adottati in un immediato futuro.

Non vanno inoltre sottovalutati i rischi che i livelli alti, e a volte eccessivi, dei prezzi delle abitazioni, fanno pesare sulla stabilità finanziaria ed economica, anche se il recente raffreddamento dei mercati immobiliari di Regno Unito e Australia fa pensare che si tratti di rischi "gestibili" da un punto di vista macroeconomico, e che sia possibile prevedere un atterraggio morbido. Tuttavia, in questi ultimi tempi, i prezzi reali delle abitazioni hanno continuato la loro ascesa, raggiungendo livelli altissimi in alcuni paesi, nonostante la

tendenza al rialzo fosse già la più alta mai registrata dagli anni 70. Il rischio di una sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni potrebbe accentuarsi con l'aumentare dei tassi d'interesse a lungo termine. L'analisi econometrica presentata nelle nostre *Prospettive* suggerisce che, se i prezzi degli immobili continueranno ad aumentare nel 2006 allo stesso ritmo dell'anno scorso e i tassi d'interesse a lungo termine proseguiranno l'ascesa registrata negli ultimi mesi, alcuni grandi paesi (Stati Uniti, Francia, Spagna) saranno esposti al rischio di una flessione dei prezzi del mercato immobiliare.

I paesi dell'Ocse dovranno, probabilmente, affrontare anche gli effetti complessi della globalizzazione sull'inflazione. Da un lato, l'integrazione nel commercio internazionale di economie industriali a basso costo, come la Cina, ha indubbiamente esercitato pressioni disinflazionistiche benefiche, valutate a 0,3 punti di percentuale all'anno per la zona euro, nel corso degli ultimi cinque anni, e a 0,1 punti di percentuale per gli Stati Uniti. Dall'altro, la possibilità che la globalizzazione abbia comportato non solo un aumento del livello dei prezzi del petrolio e delle materie prime, ma una tendenza al rialzo di lunga durata, non è più una semplice curiosità teorica ma una vera preoccupazione per i responsabili delle politiche economiche. In effetti, l'esperienza degli ultimi tre anni lascia pensare che le pressioni al rialzo sui prezzi delle materie prime possano superare di gran lunga le pressioni disinflazionistiche dovute alle importazioni di prodotti industriali a basso costo. Un tale rischio inflazionistico potrebbe essere ancora più elevato se le pressioni protezioniste dovessero intensificarsi.

Le incertezze relative alle cause che hanno condotto ai recenti aumenti del prezzo del petrolio e delle materie prime potrebbero complicare il compito delle banche centrali qualora i nostri paesi rischino di essere confrontati ad uno shock inflazionistico di lunga durata, e non temporaneo, allorché i precedenti aumenti non si siano ancora ripercossi sui prezzi di consumo.

Per le economie vicine alla piena occupazione, come gli Stati Uniti, l'eventualità di uno shock inflazionistico di lunga durata, associato ad un orientamento al rialzo delle aspettative inflazionistiche, potrebbe far pendere la bilancia in favore di un'ulteriore restrizione monetaria. Per la zona euro, caratterizzata da una lenta evoluzione dei salari e dei costi salariali unitari, il punto di partenza è rappresentato da una situazione economica di forte ristagno, che costituisce una fonte permanente di disinflazione. Allo stesso tempo, se la pressione dei prezzi delle materie prime persiste e se aumentano i segni di una consolidazione della ripresa, è chiaro che bisognerà restringere la politica monetaria. Tuttavia, il ritmo di un tale restringimento dovrà essere condizionato da segni tangibili di riassorbimento del ristagno economico, situazione che i dati osservati in questi ultimi periodi non permettono di confermare.

Per quanto riguarda la politica fiscale, sono state prese di recente poche misure nonostante le pressioni legate all'invecchiamento demografico si facciano sempre più forti. Lo stesso accade con le pressioni originate dalle spese e dalle cure sanitarie di lunga durata, trattate dettagliatamente in un capitolo speciale delle presenti *Prospettive*, e che sono parzialmente legate all'invecchiamento e, in alcuni casi, ai sistemi di pensionamento. È quindi necessario procedere rapidamente al consolidamento fiscale non solo per ripristinare la sostenibilità delle finanze pubbliche, ma altresì per recuperare, in previsione del prossimo rovesciamento della congiuntura, i margini di manovra sprecati al punto massimo del ciclo precedente quando, in un alcuni paesi dell'Europa

continentale, le autorità fiscali hanno inasprito le condizioni per la ripresa riducendo le tasse e aumentando le spese. In teoria, la politica fiscale dovrebbe attenuare le fluttuazioni cicliche dell'economia e distribuire equamente il peso fiscale tra le diverse generazioni. La politica fiscale dovrebbe inoltre facilitare la redistribuzione delle risorse al fine di migliorare il benessere della società. Sfortunatamente, le politiche fiscali di molti paesi stanno sortendo l'effetto contrario. Poiché spesso inaspriscono i problemi invece di alleviarli, le politiche fiscali rappresentano sempre più un ostacolo e non un utile mezzo d'intervento. È quindi più che mai necessario riacquistare il controllo di questo strumento.

© OCSE 2006

Questa sintesi non è una traduzione ufficiale dell'OCSE.

La riproduzione della presente sintesi è autorizzata sotto riserva della menzione del Copyright OCSE e del titolo della pubblicazione originale.

Le sintesi sono traduzioni di stralci di pubblicazioni dell'OCSE i cui titoli originali sono in francese o in inglese.

Sono disponibili gratuitamente presso la libreria online dell'OCSE sul sito www.oecd.org/bookshop/

Per maggiori informazioni contattare l'Unità dei Diritti e Traduzioni,
Direzione Affari Pubblici e Comunicazione

rights@oecd.org

Fax: +33 (0)1 45 24 99 30

OECD Rights and Translation unit (PAC)
2 rue André-Pascal
75116 Paris
France

Website www.oecd.org/rights/

