

L'analisi Dati macro

Sorpresa, la ripresa resiste agli choc

DI MARCELLO MINENNA

La crescita annunciata a novembre è stata confermata. Il Pil, quindi, ha retto allo choc soprattutto per merito della domanda interna. Mentre l'estero latita.

A PAGINA 10



L'insospettabile forza della nostra ripresa

Nonostante i molti choc, il Pil tiene più del previsto. Resisterà anche all'incertezza del Paese?

Dopo i brutti dati sul Pil nel secondo trimestre (zero crescita) e lo choc Brexit alla fine di giugno, nessuno nutriva speranze che la ripresa italiana potesse sopravvivere ad un'estate turbolenta. Invece il terzo trimestre (dati Istat) mostra una notevole resilienza dell'economia nazionale.

La discreta crescita (+0,3%) annunciata a novembre risulta confermata ed emerge che la spinta viene stavolta dalla manifattura e dal mercato interno. Salgono infatti soprattutto gli investimenti fissi lordi delle imprese italiane (+0,8%); a seguire i consumi pubblici (+0,2%). Continua invece a fornire un contributo netto negativo la domanda netta estera (-0,1%), per via di un aumento sostenuto delle importazioni (+735 milioni di euro) che non è stato controbilanciato da una sufficiente crescita delle esportazioni (+135 milioni). I dati confermano dunque – ancora una volta – che il mito germanico della ripresa «export-driven» costruita sull'euro debole e l'espansione sui mercati extra-Ue non è un modello che il nostro Paese può emulare con successo. Anzi, quel paio di punti di Pil in più che ereditiamo da 2 anni di ripresa può essere quasi del tutto attribuibile alla ripartenza del mercato interno. Queste dovrebbero essere le considerazioni alla base delle policy di un prossimo governo che volesse mantenere viva la crescita.

Instabilità

A confermare la natura solida di questo «colpo di reni» dell'industria italiana a servizio della domanda interna: il +0,7% registrato sulla spesa per macchinari ed attrezzature, da valutare

congiuntamente con un aumento degli ordinativi dell'industria dell'1,7%: non a caso questi sono cresciuti in maniera forte verso il mercato interno del 6,6% mentre hanno subito un declino significativo nei confronti dell'estero pari al -4,4%.

Il tessuto economico nazionale si presenta dunque ancora vitale di fronte al periodo di instabilità politica che si sta aprendo. Non è automatico che le anomalie del contesto politico debbano per forza riflettersi sull'economia; la Spagna è rimasta 10 mesi senza un governo centrale ed ha inanellato 4 trimestri consecutivi di crescita sostenuta allo 0,8%, certo lasciando aumentare il debito senza troppi pensieri.

Quali sono le minacce più serie alla ripresa italiana? In primis, c'è lo *spread*: la tenuta degli investimenti è di fatto correlata con la ripartenza del credito all'economia reale. L'ultimo dato Bce disponibile ci dice che i prestiti alle imprese sono cresciuti ad ottobre dello 0,8% su base mensile, il miglior dato di un quinquennio che ha sperimentato un declino quasi ininterrotto del supporto bancario alla manifattura. Nel 2011 lo shock subito dai rendimenti dei titoli di Stato si trasmise rapidamente al credito bancario, provocando un aumento dei costi di finanziamento per le imprese di oltre un punto e mezzo percentuale nell'arco di 12 mesi. Ad oggi è ancora presto per capire se il moderato ma evidente aumento dei rendimenti sui titoli di Stato italiani (circa 70 punti base da fine settembre), stia comportando una crescita del costo medio di accesso al credito. Il dato Bce di

ottobre è in marginale rialzo rispetto a settembre all'1,98% dall'1,92%, un costo comunque ancora molto basso, ma le turbolenze sono iniziate dopo.

Il paracadute

Nell'attuale situazione è improbabile che i rendimenti dei titoli di Stato possano subire enormi oscillazioni come in passato. C'è infatti il *Quantitative easing* in corso ed i maggiori detentori dei titoli del debito pubblico italiano (Bankitalia e banche nazionali) non sono inclini ad alimentare un'eventuale speculazione al ribasso. Tuttavia, il sistema bancario è più fragile, con diverse complesse operazioni di ricapitalizzazione in corso d'opera e quindi più sensibile a mutamenti del contesto «ambientale». Basterebbe poco per interrompere la fragilissima ripresa dei prestiti e sperimentare conseguenze negative sugli investimenti.

In secondo luogo c'è l'incognita della manovra di bilancio 2017. Nei giorni successivi al referendum l'Eurogruppo – preso atto che lo sforzo di bilancio implicito nei provvedimenti è pari al -0,5% del Pil – ha richiesto in una lettera che debba essere pari al +0,6%. Questa richiesta equivale a più di un punto di Pil, cioè 16 miliardi, di manovra correttiva salvo «sconticini» per migranti e terremoti. Non solo: nella lettera si indica anche come il nuovo governo dovrà (entro marzo) rastrellare queste risorse aggiuntive.

Tra i suggerimenti compare come due anni fa la minaccia della tassazione sui patrimoni. È evidente che un tale brutale ritorno all'austerità avrebbe ripercussioni negative immediate sui livelli di consumi, investimenti e sugli indici di fiducia. A fine 2016 l'economia dell'Italia sta dimostrando ancora una volta la sua solidità. Ma i tempi duri non sono finiti.

Prove di resistenza

Variazioni di alcune voci del Pil italiano dal II al III trimestre 2016
Milioni di euro



Fonte: Istat

centimetri