

OECD Economic Outlook: December No. 78 - Volume 2005 Issue 2

Summary in Italian

**Prospettive economiche dell'OCSE: Dicembre n° 78 – Volume 2005 –
Seconda edizione**

Riassunto in italiano

EDITORIALE

MENO VIGOROSA DI QUANTO SEMBRI?

di Jean-Philippe Cotis, Capo economista

La crescita mondiale si è ulteriormente ampliata negli ultimi mesi. Già forte nel Nord America e in gran parte dell'Asia, essa sembra essersi assestata in Giappone, mentre l'Europa continentale si sta progressivamente riprendendo dal suo ultimo attacco di debolezza. In Europa, la ripresa è stata agevolata dal basso livello dei tassi di interesse a lungo termine, dal deprezzamento dell'euro e dal conseguente balzo delle esportazioni, nonostante la crescita della domanda interna rimanga inferiore alla tendenza generale

Nell'insieme, la crescita mondiale è stata straordinariamente vigorosa, determinando netti rincari del greggio e delle materie prime. Tali rialzi hanno frenato la ripresa delle economie europee mantenutesi un po' in disparte dalla crescita mondiale, mentre altrove hanno contribuito a moderare l'andamento al rialzo della domanda aggregata. In un contesto allo stesso tempo dinamico e turbolento, la prestazione dell'economia è in gran parte legata alla sua capacità di ripresa., come è stato brillantemente dimostrato dall'economia statunitense che è riuscita ad attraversare, senza difficoltà, uragani e interruzioni di fornitura energetica.

Nel contesto attuale, è importante e rassicurante constatare che la maggior parte dei paesi dell'OCSE sono riusciti a far fronte allo shock petrolifero, mantenendo la stabilità dei prezzi senza compromettere l'attività economica. L'aumento dei prezzi del petrolio non si è riversato sull'aumento dei salari, e le aspettative di inflazione a lungo termine

sembrano ben fondate. Di conseguenza, nonostante un aumento dell'inflazione, l'impatto sul livello dei prezzi energetici è stato minimo.

L'assenza di "effetti di seconda ondata" traspare dal comportamento dell'inflazione inerziale – tranne per i prodotti alimentari e energetici. Nonostante il recente rialzo dei prezzi della benzina, negli Stati Uniti, l'inflazione inerziale si è mantenuta intorno al 2%, in un contesto di congiuntura economica stabile. Al contrario, nella zona euro l'inflazione inerziale è scesa negli ultimi quattro anni, raggiungendo livelli piuttosto bassi, a fronte di una persistente debolezza della congiuntura. Pertanto, l'inflazione ha solo modestamente superato l'obiettivo a lungo termine della BCE. In Giappone, dove le sfide sono molto diverse, l'inflazione inerziale potrebbe registrare una tendenza positiva non appena gli effetti della ripresa si rifletteranno anche sulla domanda delle famiglie.

Guardando al futuro, e supponendo che il prezzo del petrolio non subisca nuovi aumenti, le pressioni inflazionistiche dovrebbero attenuarsi progressivamente. In effetti, la forte ripresa dell'attività dovrebbe determinare un aumento molto modesto negli Stati Uniti dell'inflazione inerziale, che rimarrà bassa nella zona euro dove il prolungato ristagno economico continuerà a gravare sui prezzi.

Il mantenimento della stabilità dei prezzi, l'effetto trainante delle economie asiatiche e statunitensi, e il reinvestimento, per l'acquisto di beni di consumo, dei capitali provenienti dai paesi produttori di petrolio, lasciano pensare che la crescita mondiale continuerà e finirà con l'estendersi alle economie europee convalescenti. Tali sono in effetti le previsioni delle presenti *Prospettive economiche*. Ma i rischi che circondano tali proiezioni sono notevoli, che si tratti di nuovi rincari del petrolio, dell'aggravarsi degli squilibri dei conti correnti e di un brusco riallineamento dei tassi di cambio, o di una spinta verso l'alto dei tassi di interesse e di un'inversione dei prezzi degli attivi.

Poiché riguardano le variabili finanziarie come i prezzi degli attivi, che spesso mostrano un andamento erratico a breve termine, è difficile valutare gli effetti e la durata di tali rischi. Pertanto, essi figurano nelle previsioni solo sotto forma di analisi dei rischi che gravitano su uno scenario centrale. Nel caso in cui si avverassero, le loro conseguenze sulla crescita e sull'inflazione dipenderebbero soprattutto dalla capacità di ripresa delle economie.

Preoccupano, in questo contesto, le previsioni di un accentuarsi degli squilibri dei conti correnti nei prossimi due anni, con gli Stati Uniti che registrano un disavanzo corrente superiore al 7% del PIL nel 2007, e con la Cina e il Giappone che invece continuano ad accumulare enormi eccedenze commerciali. Tali squilibri riflettono in larga misura politiche macroeconomiche inadeguate, in particolare i gravi disavanzi fiscali e gli incentivi fiscali contro il risparmio negli Stati Uniti, nonché le politiche "mercantiliste" dei tassi di cambio mirate a massimizzare le parti di mercato in molte economie emergenti asiatiche. Come sottolineato nelle precedenti edizioni delle *Prospettive economiche*, una tale configurazione politica non può che contribuire ad accrescere l'eventualità di un riaggiustamento disordinato degli squilibri dei conti correnti, che potrebbe generare una perdita d'appetenza per gli attivi espressi in dollari.

Le conseguenze economiche di un tale cambiamento sono chiare: rialzo dei tassi d'interesse a lungo termine e calo dei prezzi degli attivi, compresi negli Stati Uniti quelli del mercato immobiliare; forte apprezzamento dei tassi di cambio e alti rischi

inflazionistici nelle aree in cui l'inflazione inerziale è già debole, o a volte in calo (Giappone, zona euro), e per finire indebolimento della crescita economica mondiale. Di fronte ai crescenti squilibri esterni, un riorientamento delle politiche diventa sempre più necessario per garantire una crescita mondiale sostenibile e non esclusivamente associata ad un momento positivo.

I rischi inerenti ai prezzi energetici sono più difficili da valutare. I prezzi del petrolio potrebbero certo mantenere una tendenza al rialzo sul medio termine, ma è probabile che siano stati sopravvalutati a breve termine. Inoltre, i pieni effetti degli aumenti del prezzo del petrolio sull'attività economica e sull'inflazione potrebbero manifestarsi lentamente. Non è quindi da escludere che un lungo periodo di perdite del potere d'acquisto conduca ad un'accelerazione dei salari. Anche le conseguenze negative dell'aumento del livello e della volatilità dei prezzi del petrolio sull'investimento potrebbero manifestarsi solo progressivamente.

Il peggioramento degli squilibri fiscali e dei conti correnti rappresentano una sfida maggiore per le politiche economiche che, per essere superata con successo, richiederà alcuni sostanziali riorientamenti.

Negli Stati Uniti, dove la domanda globale è vigorosa, oltre alla restrizione in corso della politica monetaria bisognerà consolidare il bilancio e attuare una riforma fiscale al fine di ripristinare l'equilibrio risparmio/investimento. In Giappone, le crescenti pressioni sulle spese pubbliche e l'invecchiamento della popolazione richiedono una più rapida attuazione delle misure di restrizione fiscale, mentre la politica monetaria dovrà rimanere flessibile fino a quando l'eccedenza dell'offerta non sarà riassorbita e la deflazione definitivamente eliminata.

Nella zona euro, dove l'inflazione sottostante è nettamente diminuita e la congiuntura rimane depressa, la restrizione monetaria dovrà essere attuata solo quando la ripresa sarà abbastanza forte e più stabile. Ma per questo bisognerà aspettare qualche trimestre. Allo stesso tempo, i governi della zona euro dovrebbero approfittare della forte domanda estera e delle condizioni monetarie favorevoli per portare avanti le riforme economiche e avviare una profonda ristrutturazione delle finanze pubbliche, a un ritmo compatibile con il proseguire della ripresa. Per consolidare le finanze pubbliche, pur mantenendo la ripresa, bisognerà puntare più sulla diminuzione delle le spese che sugli aumenti delle entrate, affinché la riduzione dei deficit sia duratura e favorevole alla crescita.

Non bisogna però dare per scontato che beneficieremo di una crescita forte e sostenuta a lungo termine. È necessario impegnarsi per far crescere questo "bene pubblico globale" tramite un sistema di scambi commerciali più aperto e costanti riforme economiche. A tale proposito, l'adempimento delle decisioni della Conferenza di Doha e ulteriori progressi nel campo delle riforme agricole contribuiranno notevolmente a garantire la sostenibilità della crescita mondiale.

© 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 13 91

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

Website www.oecd.org/rights/

