

## OECD Economic Outlook: No. 81 - June 2007

*Summary in Italian*

---

### Prospettive economiche dell'OCSE: N° 81 – Giugno 2007

*Riassunto in italiano*

#### CONTINUARE SULLA STRADA DEL RIEQUILIBRIO?

di Jean-Philippe Cotis, Capo Economista

Nelle *Prospettive economiche* dell'autunno scorso, l'OCSE riteneva che, diversamente dal 2001, il rallentamento dell'economia americana non avrebbe influito sull'andamento dell'economia mondiale. Si prevedeva anzi una situazione di riequilibrio, in cui sarebbe stata l'Europa, e non più gli Stati Uniti, a guidare le economie dell'OCSE.

I recenti sviluppi hanno confermato questa diagnosi. In effetti, era da anni che non si verificava una situazione economica così favorevole e in un tale contesto è naturale puntare su uno scenario di riequilibrio. Le nostre previsioni sono ottimiste, con un atterraggio morbido negli Stati Uniti, una ripresa forte e sostenuta in Europa, una traiettoria solida in Giappone e una "congiuntura effervescente" in Cina e in India. In base alle recenti tendenze, la crescita delle economie dell'OCSE sarebbe accompagnata dalla creazione di posti di lavoro e da un calo della disoccupazione.

Nella zona euro, i dati recenti e le indagini condotte, confermano una ripresa vigorosa, trainata dalla Germania, nonostante l'aumento dell'IVA a inizio anno. Va inoltre sottolineato che anche l'economia italiana, fino ad adesso in ritardo, ha contribuito alla ripresa, nonostante l'instabilità dei conti trimestrali. Per il 2006-2007, in Germania e in Italia, la crescita si annuncia più forte di quanto inizialmente previsto.

Negli Stati Uniti, i dati congiunturali indicano che l'attività economica sta riacquistando slancio. Grazie al dinamismo del mercato del lavoro e all'aumento del gettito fiscale, la situazione economica sta ridiventando "normale", mentre la crisi del settore immobiliare, dovuta a un eccesso d'offerta, si sta riducendo.

In Cina, le autorità stentano a contenere gli investimenti delle imprese e l'eccessivo vigore della crescita economica – stimato di recente a più dell'11% all'anno – che ne deriva. Questa effervescenza dovrebbe contribuire a dare una spinta alla crescita

dell'economia giapponese, tuttora sostenuta dalle esportazioni, e di altri partner commerciali.

Questo riequilibrio comporta tuttavia qualche rischio. La straordinaria crescita di alcune economie, considerate fino a poco tempo fa come le più deboli dell'OCSE, costituisce ovviamente un fattore molto positivo, ma si teme allo stesso tempo che altri squilibri possano ostacolare in futuro una crescita sostenuta e regolare. Aumentano ad esempio i timori su un surriscaldamento dell'inflazione, in un momento in cui c'è una tendenza ad abbandonare gli obiettivi di rigore monetario. Sembra inoltre poco probabile che, pur correggendo la componente congiunturale, lo squilibrio della bilancia commerciale negli Stati Uniti diminuisca, mentre continua ad aumentare in paesi come la Cina e il Giappone, dove la domanda delle famiglie resta molto bassa.

Gli squilibri riguardano anche i mercati finanziari e immobiliari. Gli spreads delle obbligazioni a rischio sono vicine al loro minimo storico, e per alcuni attivi finanziari, le analisi dell'OCSE indicano la probabilità di una svalutazione del rischio. I prezzi delle azioni sembrano quindi piuttosto alti, anche se la loro sopravvalutazione appare modesta rispetto ai livelli eccessivi registrati alla fine degli anni '90. Non è inoltre da sottovalutare il fatto che l'investimento per la casa abbia raggiunto, in molti paesi dell'OCSE, la sua punta massima decennale.

In molti settori continuano ad esistere degli squilibri che è bene valutare attentamente per capire meglio le incertezze che gravano sulle nostre previsioni di riequilibrio.

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, ad esempio, la diagnosi è molto delicata. Ad una prima analisi si potrebbe dire che esiste un mercato sopravvalutato che ha bisogno di essere regolato. Ma questa diagnosi piuttosto fiduciosa merita qualche chiarimento per almeno due ragioni. In primo luogo, i recenti sviluppi sui mercati immobiliari fanno pensare che la ripresa dell'economia americana potrebbe essere più fiacca del previsto. Rispetto alla previsioni precedenti dell'OCSE, il settore immobiliare ha subito un raffreddamento più marcato del previsto, accompagnato da un aumento preoccupante dell'eccesso dell'offerta. Inoltre, il rallentamento americano potrebbe avere cause più profonde come una leggera forma di « stagflazione », con una produttività e una crescita più basse del previsto che condurrebbe, quindi, a un surriscaldamento più elevato del previsto. Prospettive di crescita a lungo termine più deboli potrebbero spiegare, ad esempio, perché l'inflazione è più duratura del previsto e perché l'investimento delle imprese ha perso slancio da un po' di tempo a questa parte, allorché i profitti restano alti e le condizioni finanziarie sempre favorevoli.

In molte regioni dell'OCSE, e in particolare nell'Europa continentale e nel Regno Unito, resta ugualmente incerta l'intensità della pressione della domanda sulla capacità produttiva. Queste incertezze rappresentano una « sfida » per le banche centrali delle due sponde dell'Atlantico e dovrebbero operare a favore di una stretta monetaria.

Negli Stati Uniti, con un'inflazione inerziale più alta di quanto auspicato e una disoccupazione al di sotto del suo livello sostenibile, bisognerebbe continuare ad adottare una politica monetaria leggermente restrittiva e non ridurre i tassi nel 2007. Se le pressioni inflazioniste continuano a persistere si dovrà aumentare la stretta monetaria nel Regno Unito, e a maggior ragione nella zona euro, dove l'inflazione inerziale ha raggiunto la soglia del 2%, anche se si prevede che la crescita continuerà ad essere vigorosa.

In Giappone, invece, la deflazione non è stata ancora sradicata, e il ristagno potrebbe essere più prolungato del previsto. In questo contesto bisognerà mantenere per un po' gli attuali tassi di interesse.

La politica fiscale ha un ruolo da svolgere nel ridimensionare la ripresa in atto, rafforzare la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche, ritrovare i margini di manovra adeguati per lasciare agire gli stabilizzatori automatici durante la prossima flessione congiunturale. I responsabili politici dovranno riuscire a mantenere la rotta in un mare insidioso. L'aspetto positivo consiste nella riduzione dei deficit pubblici osservata da due o tre anni. Questo consolidamento ha fatto troppo affidamento sulle entrate cicliche invece di contare su un controllo sostenibile delle spese. Una riduzione considerevole dei disavanzi strutturali è estremamente auspicabile sebbene improbabile. Ma se si considera la posta in gioco, si avverte che è quanto meno necessario evitare, per i prossimi anni, di "disfare" i consolidamenti fiscali attuati nel passato.

In un contesto così esigente, i responsabili politici devono mettere da parte gli attuali introiti fiscali per non inasprire la ripresa economica in atto ed evitare il ripetersi, a lungo termine, delle tristi crisi di bilancio "dopo boom" verificatesi nel passato. Ma le pressioni a spendere sono molto forti visto l'elevato e inatteso gettito fiscale proveniente dalle imposte sulle società e sul capitale. Concentrarsi sugli obiettivi di spesa e riflettere a lungo prima di prevedere nuove riduzioni fiscali, dovrebbe essere l'«imperativo categorico» di responsabili politici che guardano al futuro.

Visto questo contesto preoccupante, è stato inserito in queste *Prospettive economiche* un capitolo speciale dedicato alla politica del consolidamento fiscale. Alla luce delle esperienze passate, questo studio mira a evidenziare, le politiche e i fattori istituzionali che determinano successi e fallimenti in questo campo. Questo lavoro ha condotto a conclusioni interessanti, indicando ad esempio che i consolidamenti sostenibili e riusciti sono spesso il frutto di crisi fiscali e sono più efficaci quando sono guidati dalla spesa. Sottolinea inoltre l'utilità delle regole fiscali, in particolare di quelle basate sul controllo della spesa e del saldo di bilancio. Nonostante tutto, non è possibile bloccare per sempre in modo meccanico un consolidamento fiscale. Nel caso presente, caratterizzato da un'attività economica effervescente e da un forte gettito fiscale, c'è soprattutto bisogno di volontà politica e di forte leadership.

Volontà politica e saggezza collettiva saranno anch'esse necessarie per garantire il successo delle trattative in corso all'OMC. Frenare l'integrazione economica mondiale, e compiere allo stesso tempo altri passi indietro, potrebbe avere conseguenze gravissime. Considerata l'insistenza con la quale vengono sottolineati, nei dibattiti pubblici, gli svantaggi della mondializzazione, si potrebbero facilmente perdere di vista i molteplici vantaggi di un mondo maggiormente integrato. Ed è in effetti questa la grande lezione che si trae dal secondo capitolo speciale intitolato: «Trarre il miglior profitto dalla mondializzazione», dove vengono esaminati, con una prospettiva a lungo termine, i profitti e le sfide economiche e sociali legati alla mondializzazione, pur sottolineando l'importanza delle politiche pubbliche nel fare in modo che l'immenso potenziale della mondializzazione si traduca nella realtà in un benessere condiviso.

© OECD 2007

**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/](http://www.oecd.org/bookshop/)**

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

[rights@oecd.org](mailto: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/](http://www.oecd.org/rights/)

