

# Ora rischia anche la ripresa italiana

Il rallentamento americano pesa più dell'incognita Brics. Impatto sugli investimenti

## L'ANALISI

FERDINANDO GIUGLIANO

L'inizio d'anno difficile sui mercati globali ha creato molte preoccupazioni per gli investitori. Ma per l'economia italiana il vero rischio non sta tanto nel crollo dei listini, quanto nel timore che queste perdite preannuncino una decelerazione dell'economia mondiale che possa mettere a rischio la nostra fragile ripresa.

A fare paura non è tanto il rallentamento graduale della Cina, né le difficoltà degli altri Paesi emergenti, che incidono ancora poco sul nostro Pil nonostante la crescita degli scambi commerciali in questi anni. Piuttosto, il problema sta nell'eventualità di una frenata diffusa, che coinvolga anche gli Stati Uniti, o di una perdita di fiducia tra le aziende, che le porti a rimandare gli investimenti previsti per quest'anno.

La previsione del ministero dell'Economia, che ipotizza una crescita dell'1,6% per il 2016, resta dunque vulnerabile a un possibile peggioramento della congiuntura internazionale. Il ministro Pier Carlo Padoan ha detto ieri che la crescita italiana "si sta rafforzando", ma il rischio è che il Mef si trovi costretto ad abbassare le sue stime, con conseguenze anche sul deficit di bilancio.

I problemi di economie come il Brasile e la Russia, ormai pesantemente in recessione, hanno già penalizzato le nostre esportazioni. I dati Istat di dicembre, pubblicati questa settimana, indicano come le vendite verso il Sud America a dicembre siano diminuite di oltre il 25% rispetto a un anno fa. Per Russia e Cina, il

Padoan: "La crescita si sta rafforzando". Resta la possibilità di una riduzione delle stime

calo è stato, rispettivamente, del 16,6% e 8,1%.

L'impatto di questa frenata non è però così quantitativamente importante come si potrebbe pensare. La quota della Cina sul totale delle esportazioni italiane è ancora inferiore al 3%. La Banca d'Italia ha stimato che un rallentamento della crescita di cinese di un punto percentuale avrebbe un impatto sull'eurozona di appena un decimo di punto. Per l'Italia l'effetto sarebbe ancora minore, anche se potrebbero esserci problemi più gravi in alcuni comparti, come la meccanica, che riforniscono di componenti i beni di investimento che dalla Germania partono verso l'Oriente.

Un discorso simile può essere fatto per gli altri Paesi emergenti. Le esportazioni verso Africa, Medio Oriente e America Latina sono, nel loro complesso, solo il 13% del totale italiano, appena un terzo di quelle che partono verso il resto dell'eurozona.

Lo scenario muterebbe sostanzialmente se a rallentare fossero anche gli Stati Uniti. Circa il 9% dei nostri beni e servizi venduti all'estero finiscono negli Usa, un mercato che ha molto trainato l'export italiano nel 2015. Il rallentamento dell'economia statunitense nell'ultimo trimestre di quest'anno è un campanello d'allarme da non sottovalutare, e non solo perché potrebbe portare a una diminuzione della domanda per le nostre merci. Il rischio è che la Federal Reserve si trovi obbligata a interrompere la sua strategia di rialzo graduale dei tassi, facendo indebolire il dollaro nei confronti dell'euro e rendendo i nostri prodotti meno competitivi.

L'altra questione riguarda l'impatto indiretto che una decelerazione di Asia, Africa e America Latina potrebbe avere sulla domanda interna nel nostro Paese. Consumi e investimenti dovrebbero infatti farsi carico di trainare la crescita in caso di un rallentamento dell'economia globale, ma restano anche loro vulnerabili.

L'effetto immediato sulla domanda interna italiana di un'ulteriore decelerazione tra i Paesi emergenti potrebbe essere an-



Il ministero del Tesoro

che positivo. Il calo della domanda di petrolio e di altre materie prime in Cina ne fa abbassare il prezzo, aiutando a far crescere i consumi in economie importatrici come l'Italia. Secondo l'Unione italiana, un ribasso del costo del greggio nel 2016 paragonabile a quello avvenuto l'anno scorso potrebbe regalare 0,6 punti percentuali alla nostra crescita. Questo effetto dovrebbe essere sufficientemente largo da compensare anche un rallentamento abbastanza pronunciato del commercio globale.

Ci sono però due rischi: il primo riguarda l'inflazione, che, come ammesso dallo stesso presidente della Bce, Mario Draghi, potrebbe tornare negativa nei prossimi mesi. Il pericolo è che il calo dei prezzi delle materie prime finisca per influenzare le contrattazioni salariali, riducendo gli adeguamenti per i prossimi anni. Il secondo, ancora più preoccupante, è che il clima generale di incertezza abbia un impatto sulle decisioni di investimento, soprattutto delle grandi aziende. Il timore è che si ripeta la dinamica negativa del 2014, quando gli economisti si aspettavano una ripresa degli investimenti già nel primo semestre dell'anno che pe-



rò non avvenne a causa proprio dell'incertezza globale, togliendo, secondo stime della Banca d'Italia, circa 0,6 punti percentuali alla crescita.

Il governo resta convinto che la legge di stabilità possa aiutare a limitare gli effetti negativi di una frenata mondiale. Per ora poi, gli indicatori di fiducia fra le imprese rimangono elevati. «E' prematuro parlare di un rallentamento», dice Loredana Federico, economista di **Unicredit**. «I fondamentali e le condizioni per una ripresa degli investimenti restano positivi». Ma per un'economia che ha bisogno di tassi di crescita sostenuti per far diminuire la disoccupazione e mantenere sotto controllo le sue finanze pubbliche, il quadro globale continua comunque a far paura. Proprio quello che non ci voleva dopo dei mesi di moderato ottimismo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA