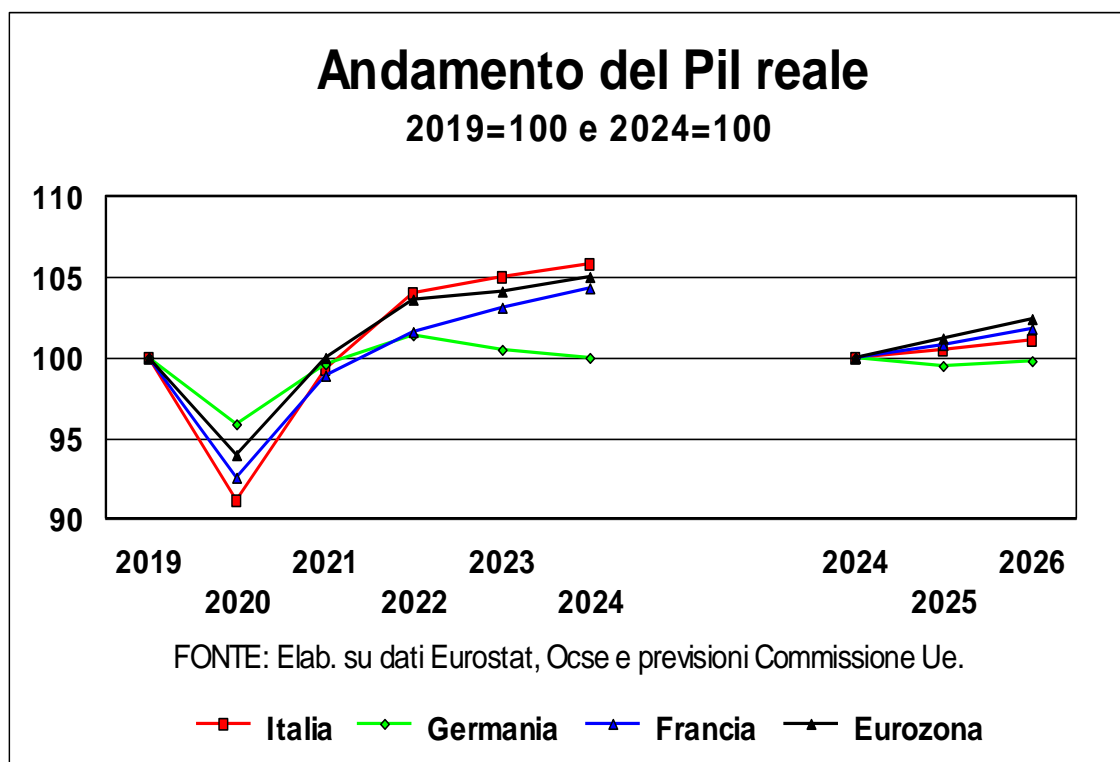


L'Italia cresce controvento: perché l'economia italiana rallenta

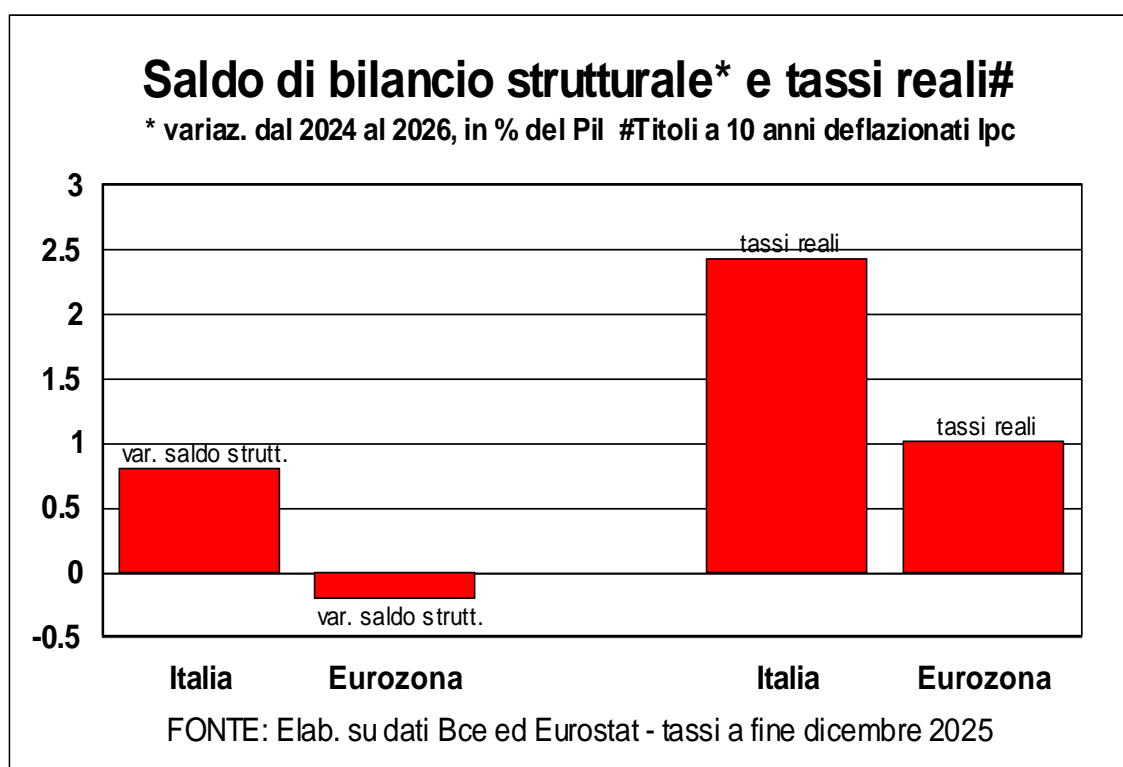
di Fabrizio Galimberti

Lepre o tartaruga? Ambedue le definizioni potrebbero attagliarsi all'economia italiana. Evidenza lepre: dal 2019 (l'anno prima della pandemia) al 2024 il Pil italico è cresciuto più della Germania, più della Francia e più della media Eurozona. È vero che quella crescita è stata spinta dalla folle e meritoria e dispendiosa saga dei bonus e superbonus (senza di quelli non saremmo stati alla testa del plotone), ma insomma, la crescita c'è stata. Tuttavia, a partire dal 2024, è successo il contrario. Evidenza tartaruga: nel 2024, nel 2025 e – secondo le stime – nel 2026 cresciamo meno dell'Eurozona (vedi grafico – sotto di noi c'è solo la Germania, ex 'cuore e motore' dell'economia europea – speriamo che si riprenda...).



Cosa è successo? Venuta meno la droga dei bonus siamo ripiombati nello ‘zero virgola’? Ci potremmo consolare con la qualità della crescita, nel senso che la primazia viene conservata, anche nel secondo periodo, se guardiamo a quella componente virtuosa della domanda che sono gli investimenti (questi sono influenzati solo marginalmente, nel 2025 e nel 2026, dalle code residue dei bonus). Se la crescita, dal 2024 al 2026, ha rallentato malgrado la buona performance delle spese in conto capitale (anche grazie al Pnrr), ciò è dovuto soprattutto ai consumi. Malgrado l’aumento dell’occupazione, i consumi sono stimati crescere nettamente di meno rispetto a quelli della media Eurozona, a causa dei bassi incrementi salariali.

Ma c’è un’altra ragione della bassa recente crescita italiana, ed è il fatto che l’Italia, molto più degli altri Paesi, è stata costretta a crescere controvento. Il vento contrario è venuto sia dalla finanza pubblica che dai tassi di interesse.



Il grafico mostra queste due alte barre nella corsa a ostacoli dell’economia italiana. Guardiamo dapprima alla finanza pubblica, e al suo risanamento. Il saldo del bilancio pubblico è influenzato dal ciclo

economico. Quando l’economia va male, è normale che il saldo peggiori, perché il gettito fiscale si riduce e crescono le spese di sostegno al reddito, come i sussidi di disoccupazione. E il contrario succede quando l’economia cresce bene.

Quindi, per giudicare se il deficit del bilancio pubblico sia veramente “cosa buona e giusta, nostro dovere e fonte di salvezza” (come recita il Prefazio dell’Avvento), bisogna guardare al cosiddetto ‘saldo strutturale’, che corregge il saldo eliminando l’influenza del ciclo. Quando questo saldo strutturale migliora (cioè, a dire, il deficit si riduce), vuol dire che l’economia fa un passo in avanti nel risanamento della finanza pubblica. Certamente, un risanamento non è indolore, perché un deficit più basso vuol dire che il bilancio pubblico toglie dall’economia più di quanto dà – insomma, la politica di bilancio è restrittiva. Ma è inevitabile sia così: come ha detto il ministro Giorgetti, siamo condannati a risanare, perché il debito pubblico è ancora troppo alto. Come si vede dal grafico, negli ultimi due anni, dai consuntivi del 2024 ai preventivi del 2026, il nostro saldo strutturale è migliorato (cioè, come detto, la politica di bilancio è restrittiva), mentre nella media Eurozona il saldo strutturale è peggiorato.

Veniamo ai tassi di interesse. L’inflazione in Italia è più bassa di quella media dell’Eurozona, e questo merito porta qualche svantaggio: tassi di interesse più alti e inflazione più bassa, portano a tassi reali più alti – e sono questi che contano per il supporto all’economia. Come si vede dal grafico, i tassi reali dei nostri BTp a 10 anni sono nettamente più elevati rispetto a quelli dell’Eurozona. Per correggere questa situazione ci vorrà del tempo. Il nostro tasso di inflazione è più basso di quello tedesco, il nostro deficit pubblico anche (sia per il saldo totale che per quello strutturale che per quello primario che per quello primario strutturale) – ma ciononostante, abbiamo ancora tassi sui titoli pubblici superiori di una settantina di punti base rispetto a quelli tedeschi. E questo grazie all’antica nomea di fragilità dell’economia italiana. Lo spread sta diminuendo, ma dovrebbe andare a zero se guardassimo ai fondamentali...

Ora, è giusto lamentarsi del fatto che l’economia italiana cresca poco. Ma allo stesso tempo, dovremmo compiacerci del fatto che continui ad avanzare anche col vento contrario, portando sul groppone una soma più pesante rispetto agli altri Paesi dell’Eurozona.