

## Si rafforza la ripresa in Europa

Gli indici di fiducia certificano una fase di diffusa espansione che potrebbe estendersi al prossimo anno e la Bce rivede al rialzo le stime sulla crescita

/ Stefano PIGNATELLI

Un fine 2017 denso di **dati positivi**, con gli indici di fiducia economica ancora in miglioramento e che lasciano ben sperare per il prossimo anno.

La produzione industriale europea di ottobre ha **superato le attese**; gli indici di fiducia Pmi sia dei servizi sia manifatturiero migliorano ancora. Le imprese della zona euro stanno chiudendo il 2017 sui massimi di quasi sette anni, con la domanda in ripresa, i prezzi in salita e gli indicatori prospettici che indicano un avvio ricco di attività per il 2018.

In sostanza un'economia europea che potrebbe riservare sorprese positive e quella Usa che appare decisamente solida. Le previsioni per crescita e inflazione della Bce certificano tutto ciò essendo state riviste al rialzo.

Il **PIL** della **zona euro** passa a 2,4% da 2,2% per il 2017, a 2,3% da 1,8% per il 2018 e a 1,9% da 1,7% per il 2019. Pubblicata per la prima volta anche la proiezione del PIL per il 2020, indicata a +1,7%.

Sul fronte dei prezzi, è confermata la previsione di una crescita di 1,5% quest'anno e nel 2019, mentre la stima d'inflazione per il 2018 è stata alzata a 1,4% da 1,2% di settembre. Nel 2020, l'**inflazione** dovrebbe attestarsi a 1,7% (la *forward inflation 5y5y*, cioè l'inflazione attesa a cinque anni tra cinque anni è, combinazione, proprio pari a 1,7%; segui tassi, costo del funding su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Nonostante queste previsioni positive Draghi nell'ultima riunione della scorsa settimana ha confermato la necessità di una politica monetaria **ultraespansiva** per via di un'inflazione di fondo che non mostra ancora segnali convincenti di una svolta. Tassi di riferimento confermati ai minimi storici (0% refi; -0,40% depo; 0,25% rifinanz.) e l'impegno a continuare il programma di acquisto di asset, fino a settembre dell'anno prossimo, o anche oltre se necessario.

I livelli attuali dei tassi **Irs e Bund** appaiono poco compatibili con le previsioni Bce e risultano sempre più

condizionati da una politica monetaria ultra espansiva.

La **Fed** ha alzato i tassi a 1,25%-1,50% tenendo fede alle proprie intenzioni: altri tre rialzi sono in programma nel 2018 e nel 2019 (gli attuali tassi Future Libor Usd 3 mesi e Future Fed Funds incorporano solo due rialzi). Le stime di crescita per gli Stati Uniti nel 2018 sono state alzate al 2,5% dal 2,1% previsto in settembre.

Riviste **al rialzo** anche le stime per il 2019, quando il PIL dovrebbe crescere dell'1,9-2,3% rispetto all'1,7-2,1% stimato in settembre. Quest'anno l'inflazione si dovrebbe attestare all'1,6%, come stimato a giugno. La componente *core*, quella che esclude i prezzi di energia e generi alimentari, è stimata a 1,5% (la *forward inflation 5y5y* è al 2,3%).

### Incognita degli effetti della riforma fiscale Usa

Sul fronte politico continua il rush finale per l'approvazione della **riforma fiscale americana** entro fine anno. Il tema dominante di inizio 2018 sarà quello di quantificare l'impatto della riforma fiscale Usa e su questo aspetto allo stato attuale è molto difficile fornire una valutazione. La Fed si è già pronunciata dicendo che l'impatto di lunghissimo termine sarà molto **modesto**: ma nel breve? Le stime vanno da 0,1% a 0,5% per anno per il 2018-2019 con impatto di 0,1% nel lungo termine.

Come istituzione si è pronunciata il *Joint Committee on Taxation*: aumento del deficit (circa 1,4 Tln) nel 2018-27 con effetti permanenti sul debito e un aumento del PIL di 0,8%, ma effetti che andranno scemando data la transitorietà di molte misure.

Su un punto c'è unanimità di vedute: una significativa riduzione del carico fiscale appare inopportuna in una fase di pieno impiego. Il 2018 si aprirà quindi con i maggiori previsori che tenteranno di stimare gli effetti della riforma. Per ora come dimostra l'andamento del dollaro e quello dei tassi Usa c'è molta **cautela**.