# X. Scenario economico

## X.1. Il quadro internazionale

#### L’economia mondiale

Dopo il minimo del 2016, nel 2017 il ritmo di crescita dell’economia mondiale è stato il più rapido e diffuso dal 2010 (+3,7 per cento), dovrebbe accelerare ulteriormente nell’anno in corso (+3,9 per cento) e proseguire così nel 2019. Il commercio mondiale ha avuto una notevole ripresa (+5,2 per cento secondo l’Ocse), sia per i paesi avanzati, sia per quelli emergenti, sostenuta dai prezzi delle materie prime, in particolare energetiche. La tendenza dovrebbe ridursi solo marginalmente nel 2018. Un aumento delle barriere commerciali determinerebbe un rallentamento della crescita e una caduta delle aspetative.

La ripresa si è consolidata nelle economie avanzate (2,3 per cento per il Fmi) e ha accelerato nei paesi emergenti (4,7 per cento per il Fmi). Nelle economie avanzate le politiche economiche pro cicliche (sia monetarie, sia fiscali) sostengono l’attività economica. In particolare le manovre fiscali negli Stati uniti e attesa in Germania sosterranno le prospettive di crescita a partire dal 2018. Nelle economie emergenti, un fattore chiave della crescita nel 2017 è stata la forte spesa per infrastrutture in Cina che ha sostenuto la domanda negli altri paesi emergenti, in particolare in Asia e nei paesi esportatori di materie prime in Africa e Amerca Latina, e il ritorno allo sviluppo di Brasile e Russia.

La crescita negli Stati Uniti ha raggiunto il 2,3 per cento nel 2017 e nelle più recenti previsioni dell’Ocse proseguirà accelerando al 2,9 per cento nel 2018, quando sarà sostenuta dalla recente riforma fiscale. Il graduale processo di normalizzazione della politica monetaria e di contenuto innalzamento dei tassi acconpagnerà una tensione del mercato del lavoro e una ripresa della crescita salariale e dell’inflazione. L’elevato livello delle quotazioni degli asset e l’alto livello di indebitamento delle imprese costituiscono fattori di vulnerabilità a fronte di un innalzamento più rapido delle attese dei tassi di interesse.

Dopo la ripresa nel 2017 (+6,9 per cento) il ritmo di sviluppo in Cina dovrebbe ridursi lievemente (+6,7 per cento) nel 2018 e ulteriormente nel 2019. Le politiche macroeconomiche sono divenute più restrittive e le condizioni del credito meno agevoli. Il complesso dei finanziamenti continua a crescere aumentando la probabilità di un futuro deterioramento.

La crescita in Giappone ha beneficiato dell’”Abenomics” e ha toccato l’1,7 per cento nel 2017, anche se non dovrebbe andare oltre un +1,5 per cento nel 2018, per ridursi ulteriormente nel 2019. Il Giappone affronta i problemi interconnessi dell’accelerazione del declino della popolazione in età lavorativa e dell’elevatissimo livello del debito pubblico, superiore al 220 per cento del Pil.

Tassi di interesse artificialmente contenuti per un prolungato periodo di tempo hanno aumentato i rischi finanziari sia nelle economie avanzate, derivanti dalle valutazioni degli strumenti finanziari (azioni e obbligazioni) e delle quotazioni immobiliari, sia nelle economie emergenti, per l’elevato carico del debito. La dinamica dei prezzi dovrebbe rimanere moderata, ma tendere gradualmente al rialzo a seguito della pressione dei prezzi delle materie prime, mentre non vi sono rilevanti pressioni salariali, nonostante a la riduzione della disoccupazione.

La politica monetaria tende a divergere ulteriormente tra Stati Uniti, Unione europea e Giappone. La curva dei rendimenti del reddito fisso si è appiattita a seguito di un aumento dei tassi a breve più rapido di quelli a lungo, coerentemente con aspettative di mercato contenute riguardo a incrementi inattesi dell’inflazione.

#### L’area dell’euro

L’economia dell’area dell’euro è cresciuta nel 2017 al ritmo più veloce degli ultimi dieci anni. Il prodotto interno lordo dell’area è aumentato del 2,5 per cento e dovrebbe salire anche nel 2018, rallentando lievemente (2,3 – 2,4 per cento).

La crescita dell’economia europea è diffusa tra i settori e i paesi dell’area, con una riduzione delle differenze nei tassi di crescita nazionali. L’espansione è sostenuta soprattutto dalla domanda interna, in particolare da robusti consumi privati, spinti dalla fiducia dei consumatori derivante dalla riduzione della disoccupazione. Un apporto è giunto dalla forte crescita degli investimenti nell’edilizia residenziale. La crescita ha trovato sostegno anche nella ripresa degli investimenti delle imprese, che accelererà nel 2018. Dal 2019 una decelerazione della domanda interna e estera rallenterà gradualmente gli investimenti. La crescita dell’attività e del commercio mondiale ha sostenuto quella delle esportazioni, nonostante la rivalutazione del cambio che ha condotto a una perdita di quota di mercato.

Nel 2017 gli occupati hanno raggiunto un livello record, superando i livelli pre crisi, La creazione di posti di lavoro dovrebbe rallentare successivamente. Il tasso di disoccupazione presenta ampie differenze tra i i paesi, si è ridotto nel 2017 al 9,1 per cento, il più basso dal 2009, e si ridurrà ulteriormente all’8,3 per cento nel 2018. La crescita salariale è rimasta lenta, con la ripresa il reddito per ocupato dovrebbe salire pù rapidamente nel 2018.

Nel complesso l’inflazione è risultata pari all’1,5 per cento nel 2017, anche se al netto delle componenti volatili (energia e alimenti non elaborati) non è andata oltre l’1,0 per cento, e ci si attende che si confermi a questi ritmi anche nel 2018.

Come nel 2017, la posizione di politica fiscale dei paesi dell’area dell’euro dovrebbe restare neutrale o divenire lievemente espansionistica nel 2018. ll rapporto tra deficit pubblico e prodotto interno lordo è risultato pari all’1,0 per cento nel 2017 e si ridurrà allo 0,7 per cento nel 2018. Il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo è sceso all’86,7 per cento nel 2017 e si ridurrà ulteriormente nel 2018 all’84,4 per cento.

La Banca centrale europea ha mantenuto una politica monetaria molto espansiva. Ha ridotto a 30 miliardi di euro l’importo mensile del programma di acquisto di titoli sul mercato, prolungandolo sino a settembre 2018. La scelta tiene conto del miglioramento delle prospettive economiche, della necessità di gradualità per evitare squilibri finanziari e dell’opportunità di ancorare le aspettative relative ai tassi di interesse su bassi livelli.

## X.2. Il quadro nazionale

Prosegue il rafforzamento dell’economia italiana. Dopo la crescita dell’1,1 per cento nel 2016, il prodotto interno lordo è aumentato dell’1,5 per cento nel 2017. La tendenza positiva dovrebbe proseguire anche nel 2018 con un aumento dell’1,5 per cento, secondo le più recenti previsioni.

L’attività economica è stata trainata prevalentemente dalla domanda interna.

Crescono i consumi delle famiglie, grazie alla fiducia dei consumatori, all’andamento positivo del reddito disponibile reale, derivante dall’aumento dell’occupazione e dalla bassa dinamica dei prezzi, e alla crescita del credito al consumo. Per il 2018 ci si attende anche un sostegno dalla crescita salariale.

Prosegue a ritmi elevati il recupero ciclico degli investimenti. Lo sospingono il consolidamento delle prospettive di domanda interna e estera, le condizioni finanziarie accomodanti, la proroga degli incentivi fiscali e la necessità delle imprese di rinnovare la loro capacità produttiva. Il rapporto tra investimenti in capitale produttivo e PIL si avvicina ai valori antecedenti alla doppia recessione, ma il rapporto riferito agli investimenti in costruzioni resta invece ancora ampiamente inferiore ai livelli pre-crisi.

Una crescente domanda mondiale offre più ampi sbocchi alla crescita delle esportazioni, che dopo avere messo a segno una crescita del 5,4 per cento quest’anno dovrebbe rallentare, ma solo leggermente nel 2018, anche per effetto dell’apprezzamento dell’euro.

La crescita dell’indice armonizzato dei prezzi al consumo è risultata pari all’1,3 per cento nel 2017. Tenuto conto dell’effetto sulla base di calcolo del rincaro dei beni energetici e alimentari registrato all’inizio del 2017, la variazione dei prezzi dovrebbe scendere nel 2018 all’1,1 per cento per tendere poi a risalire successivamente.

La crescita dell’occupazione misurata in unità standard di lavoro impiegate è stata dello 0,9 cento nel 2017 e le più recenti previsioni ne indicano un possibile rallentamento nel 2018. La crescita degli occupati nel 2017 è stata dell’1,1 per cento, è proseguita nonostante la scadenza dell’esenzione dei contributi sociali per i nuovi contratti a tempo indeterminato, ma si fonda sempre più sull’aumento dei contratti a tempo determinato. L’aumento della partecipazione al mercato del lavoro, comporta una discesa graduale del tasso di disoccupazione, che si è portato dall’11,7 del 2016, all’11,2 per cento in media per il 2017, mentre dovrebbe poi ridursi al di sotto dell’11,0 per cento nel 2018.

Secondo Banca d’Italia, la domanda di credito bancario da parte delle imprese, sostenuta dalla ripresa degli investimenti, è ancora frenata dall’ampia disponibilità di risorse interne e dal maggior ricorso a emissioni di obbligazioni societarie. La qualità del credito ha continuato a migliorare e si è ulteriormente ridotta l’incidenza dei prestiti deteriorati. I coefficienti patrimoniali si sono rafforzati in misura significativa. A novembre 2017, i prestiti erogati al settore privato non finanziario hanno accelerato all’1,8 per cento, i prestiti alle famiglie sono cresciuti del 2,8 per cento e quelli alle imprese dello 0,3 per cento. Nel terzo trimestre del 2017 L’incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti, sia al lordo sia al netto delle rettifiche di valore è diminuita a 15,3 e 7,8 per cento, da 17,9 e 10,5 per cento un anno prima. .

L’elevato ammontare dei crediti deteriorati e del debito pubblico costituiscono i principali rischi per la finanza nazionale. La politica fiscale è particolarmente vulnerabile a aumenti dei tassi di interesse. Nel 2017 il deficit pubblico in rapporto al prodotto interno lordo si è ridotto all’1,9 per cento dal 2,5 per cento del 2016. Il debito pubblico in rapporto al Pil si è lievemente ridotto scendendo a quota 131,5 per cento, non includendo gli effetti della liquidazione di Popolare di Vicenza e Veneto Banca. Nel 2018 il deficit dovrebbe ridursi ulteriormete in lieve misura scendendo all’1,8 per cento e il rapporto tra il debito pubblico e Pil dovrebbe scendere in misura marginale nel 2018 a quota 130,5 per cento.

## X.3. Il quadro regionale

#### Pil e conto economico

La crescita stimata del prodotto interno lordo per il 2017 dovrebbe essere stata dell’1,8 per cento e quella attesa nel 2018 dovrebbe risultare lievemente superiore e pari all’1,9 per cento. Il Pil regionale in termini reali nel 2018 dovrebbe risultare superiore del’8,7 per cento rispetto ai livelli minimi toccati al culmine della crisi nel 2009, ma ancora sostanzialmente in linea con il livello del 2007. L’andamento regionale risulta migliore rispetto a quello nazionale. L’Emilia-Romagna si conferma la prima regione italiana per ritmo di crescita nel 2017, insieme alla Lombardia, e si prospetta come la prima assoluta nel 2018, davanti a Piemonte e Lombardia.

La ripresa della domanda interna regionale dovrebbe avere trainato la crescita nel 2017, con un andamento sensibilmente superiore rispetto a quello riferito al Pil, e dovrebbe supportare la crescita anche nel 2018 con un incremento lievemente superiore rispetto a quello del Pil. Nel 2017 i consumi confermano la tendenza positiva (+1,7 per cento), ma inferiore a quella della domanda interna e del Pil, così come avverrà nel 2018 quando la loro crescita si manterrà costante all’1,7 per cento. Gli investimenti fissi lordi trainano la crescita della domanda interna. Nel 2017 dovrebbero avere consolidato più decisamente la buona tendenza positiva in atto. Nel 2018 la loro crescita accelererà ulteriormente al +4,7 per cento. I livelli di accumulazione raggiunti prima della crisi restano comunque lontanissimi. Nel 2018 gli investimenti risulteranno inferiori del 22,9 per cento rispetto a quelli riferiti al precedente massimo risalente al 2008.

La dinamica delle esportazioni regionali dovrebbe avere accelerato nel 2017 a +3,7 per cento pur risultando inferiore a quella nazionale. Per il 2018 si stima un’ulteriore aumento della dinamica delle esportazioni (+5,5 per cento), nonostante l’effetto del cambio. Al termine dell’anno corrente il valore reale delle esportazioni regionali dovrebbe superare del 23,3 per cento il livello massimo precedente la crisi, toccato nel 2007. Una misura della crescente importanza dei mercati esteri per l’economia regionale, del successo ottenuto, ma anche dei rischi potenziali derivanti da restrizioni commerciali.. Con l’aumento dell’attività, nel 2017, ha trovato conferma la rapida crescita delle importazioni (+7,0 per cento), beni di consumo e input del sistema produttivo, ben al di là di quella delle esportazioni. Per il 2018 si prevede un rallentamento della crescita delle importazioni (+4,1 per cento) al di sotto del ritmo di quella dell’export.

#### La formazione del valore aggiunto: i settori

La ripresa si è diffusa in tutti i settori, trainata dalla nuova accelerazione nel settore industriale e dal ritorno alla crescita per le costruzioni, dopo una fase di recessione durata nove anni, mentre si conferma, solo un po’ più contenuta, la moderata crescita nel settore dei servizi. Nel 2017 il valore aggiunto prodotto dalle costruzioni dovrebbe avere messo a segno un primo incremento (+1,2 per cento) chiudendo in positivo, dopo nove anni di segni negativi consecutivi. Nel 2018 la crescita dovrebbe accelerare ulteriormente (+1,7 per cento). Per la pesante crisi attraversata, al termine del corrente anno l’indice del valore aggiunto delle costruzioni risulterà inferiore del 38,5 per cento rispetto al livello del precedente massimo toccato nel 2007. Nel il 2017 la crescita del valore aggiunto dell’industria in senso stretto regionale è salita al 2,3 per cento. Nel corso del 2018, troverà conferma il ruolo dell’industria come settore trainante dell’economia regionale, con una sensibile accelerazione della crescita (+3,3 per cento). Alla fine del 2018, l’indice reale del valore aggiunto industriale risulterà superiore di solo il 2,7 per cento rispetto al precedente massimo del 2007. Infine, il valore aggiunto del settore dei servizi aumenta dell’1,7 per cento nel 2017, come nell’anno precedente. Nel 2018 rallenta lievemente la crescita (+1,4 per cento). Al termine dell’anno corrente, il valore aggiunto dei servizi dovrebbe risultare non molto più elevato (+3,5 per cento) rispetto a quello del precedente massimo toccato nel 2008.

#### Il mercato del lavoro

L’impiego di lavoro nel processo produttivo, valutato in termini di unità di lavoro standard e quindi al netto della cassa integrazione guadagni, nel 2017 ha fatto registrare finalmente una crescita apprezzabile (+1,4 per cento). Nel 2018 la tendenza positiva dovrebbe condurre a un più lieve aumento (+0,8 per cento), comunque superiore alla tendenza nazionale, con una ripresa della crescita della produttività.

Le forze di lavoro sono aumentate lievemente nel 2017 (+0,2 per cento). Nel 2018 cresceranno solo leggermente (+0,4 per cento). L’aumento delle forze di lavoro supererà il ritmo di crescita della popolazione nel biennio. Quindi, il tasso di attività, calcolato come quota sulla popolazione presente totale, è salito al 47,9 nel 2017 e si porterà al 48,0 per cento nel 2018. Nel 2017 alla buona ripresa del Pil regionale si è accompagnata una più contenuta tendenza positiva degli occupati (+0,9 per cento). Nel 2018 con il prosieguo della ripresa, la crescita dell’occupazione (+0,9 per cento) risulterà ancora inferiore a quella del Pil, a vantaggio di un recupero del livello di produttività. Il tasso di occupazione è salito apprezzabilmente nel 2017 (44,9 per cento) e nel 2018 crescerà ulteriormente (45,2 per cento) accompagnando la ripresa dell’attività. Comunque nel 2018 il tasso di occupazione risulterà ancora inferiore di 1,1 punti rispetto al livello del 2008 e di 2,0 punti al di sotto del precedente massimo risalente al 2002. Il tasso di disoccupazione, che era pari al 2,8 per cento nel 2007, è salito all’8,4 per cento nel 2013. Da allora si è ridotto, prima gradualmente, poi più rapidamente, tanto che è sceso al 6,3 per cento nel 2017. Nel corso del 2018, dovrebbe abbassarsi fino al 5,8 per cento.