# X. Scenario economico

## X.1. L’economia mondiale

Dopo il sensibile aumento registrato nel 2017 (+3,8 per cento), il Fondo monetario internazionale, lo scorso luglio, prospettava un ulteriore accelerazione del ritmo di crescita dell’economia mondiale nell’anno in corso (+3,9 per cento), che si stabilizzerà nel 2019. Nel 2017 il commercio mondiale si è ripreso sensibilmente (+5,1 per cento), grazie ai paesi avanzati e più decisamente a quelli emergenti e in sviluppo. La tendenza si riteneva dovesse rallentare lievemente sia nel 2018 (+4,8 per cento), sia nel 2019. In termini di prodotto, nel 2017 la ripresa si è consolidata nelle economie avanzate (2,4 per cento), ma nel 2018 si stabilizzerà (2,4 per cento), per il divergere della tendenza negli Stati Uniti da quella in Europa e Giappone, e si ridurrà lievemente nel 2019. Nei paesi emergenti ha accelerato leggermente nel 2017 (4,7 per cento), lo farà lievemente anche nel 2018 (4,9 per cento) e ulteriormente anche nel 2019, nonostante le diversificate posizioni commerciali e condizioni finanziarie dei singoli paesi.

Se nel 2017 la crescita è stata la più diffusa dal 2010, il quadro è mutato, come testimonia lo stallo del commercio globale al 3 per cento nella prima metà del 2018, e l’Oecd, a settembre, rimarca come la crescita potrebbe avere raggiunto un picco. Le crescenti tensioni commerciali, l’irrigidimento delle condizioni finanziarie nei paesi emergenti e i rischi politici minano le prospettive di crescita che risultano più contenute e caratterizzate da crescenti divergenze tra paesi.

La crescita negli Stati Uniti ha raggiunto il 2,3 per cento nel 2017 e proseguirà accelerando al 2,9 per cento nel 2018, sostenuta dalla recente riforma fiscale, nonostante il rialzo dei tassi, per risultare più contenuta nel 2019. Dopo una ripresa superiore alle attese nel 2017 (6,9 per cento) il ritmo di sviluppo in Cina dovrebbe ridursi lievemente (6,6 per cento) nel 2018 e ulteriormente nel 2019 (6,4 per cento). La politica fiscale ha ampi margini di intervento, quella monetaria bilancia crescita e rischi finanziari, mentre un intervento sul cambio ha compensato l’impatto tariffario. La crescita in Giappone ha toccato l’1,7 per cento nel 2017, anche se non dovrebbe andare oltre un +1,0 per cento nel 2018, per ridursi marginalmente nel 2019, sostenuta dal ciclo degli investimenti.

A livello globale, la dinamica dei prezzi dovrebbe rimanere moderata e tendere gradualmente al rialzo sotto la spinta delle materie prime, in assenza di rilevanti pressioni salariali, nonostante la ridotta disoccupazione. La politica monetaria diverge ulteriormente tra Stati Uniti, da un lato, e Unione europea e Giappone, dall’altro. La curva dei rendimenti del reddito fisso (breve-lungo termine) tende a appiattirsi ulteriormente. L’aumento dei rendimenti e la rivalutazione del dollaro pesano sulle economie emergenti con ampi squilibri interni e esterni e un elevato debito in dollari.

## X.2. L’area dell’euro

L’area dell’euro è in fase di crescita da quasi cinque anni. Nel 2017 il prodotto interno lordo dell’area è cresciuto al ritmo più veloce degli ultimi dieci anni (2,4 per cento), ma per la Banca centrale europea dovrebbe crescere più lentamente nel 2018 (2,0 per cento) e frenare ancora nel 2019 (+1,8 per cento), per effetto del rallentamento del commercio estero e del passato apprezzamento dell’euro. Nel 2018 e 2019 aumenterà il contributo alla crescita della domanda interna, grazie alla solida crescita dei consumi e a quella robusta degli investimenti, nonostante entrambe in rallentamento, e diminuirà quello delle esportazioni nette. La crescita dei consumi privati, in frenata nel 2017, dovrebbe poi proseguire con un lieve rallentamento nel 2018 (+1,5 per cento) e una lieve ripresa nel 2019. L’espansione dei consumi pubblici dovrebbe rafforzarsi, ma procedere più lentamente delle altre componenti. La dinamica degli investimenti resta sostenuta e dopo un rallentamento nel 2017 dovrebbe accelerare ulteriormente nel 2018 per poi rallentare gradualmente. Il sensibile aumento della crescita delle esportazioni nel 2017 sarà seguito prima da un rallentamento nel 2018, influenzato dall’apprezzamento del cambio, e poi da una leggera accelerazione nel 2019. Il surplus dei conti correnti dell’area dell’euro è salito stabilmente dal 2008, ha raggiunto il 3,5 per cento del Pil nel 2017, ma secondo la Bce dovrebbe declinare nel 2018 (+3,2 per cento) e 2019 (+2,8 per cento).

Aumentano l’occupazione (a un nuovo record), le ore lavorate, i tassi di attività e di occupazione. L’aumento dell’occupazione proseguirà più contenuto dai limiti all’offerta, ma il tasso di disoccupazione si ridurrà dal 9,1 per cento nel 2017, al 7,8 per cento nel 2019. La dinamica dei prezzi tenderà a accelerare ulteriomente nel 2018 (+1,7 per cento), stabilizzandosi su questo livello nel 2019.

Il rapporto tra deficit pubblico e prodotto interno lordo si è ridotto ulteriormente nel 2017 (0,9 per cento), e dovrebbe continuare a ridursi nel 2018 (0,7 per cento), ma nel 2019 potrebbe salire lievemente, effetto di politiche moderatamente espansive. Il bilancio primario in rapporto al Pil è salito all’1,1 per cento nel 2017 e dovrebbe mantenenrsi stabile nei prossimi due anni. Il rapporto tra debito pubblico e Pil scenderà ulteriormente nel 2018 e nel 2019 (82,8 per cento), grazie a un saldo primario positivo e al differenziale tra tassi di interesse e tasso di crescita. La politica monetaria della Banca centrale europea resta molto espansiva. Gli acquisti sul mercato di titoli da ottobre al termine dell’operazione a dicembre 2018 proseguiranno al ritmo di 15 miliardi al mese. Nonostante una graduale ripresa dei tassi nel 2019, con l’aumento delle aspettative di inflazione, i tassi di interesse reali di lungo termine resteranno negativi.

## X.3. Il quadro nazionale

La crescita del prodotto interno lordo, pari a +1,6 per cento nel 2017, pare perdere slancio nel 2018 (+1,2 per cento) e dovrebbe risultare ugualmente contenuta nel 2019 (+1,2 per cento), secondo Prometeia. I consumi delle famiglie crescono moderatamente nel 2018 (+1,0 per cento), in linea con il reddito disponibile reale, ma si riprenderanno nel 2019. A causa di elementi di incertezza interni e internazionali, il recupero ciclico degli investimenti prosegue più contenuto nel 2018, sostenuto da prospettive di domanda, condizioni finanziarie accomodanti, incentivi fiscali e necessità di rinnovare la capacità produttiva, ma la crescita degli investimenti dovrebbe riaccelerare nel 2019. La domanda mondiale offre sbocchi alle esportazioni. Cresciute del 5,7 per cento nel 2017, dovrebbero rallentare nel 2018, anche per l’apprezzamento dell’euro e le tensioni commerciali, per riaccelerare nel 2019, al culmine del ciclo. Le importazioni mantengono una dinamica superiore, trainate anche dalla ripresa degli investimenti, e crescono più dell’export nel biennio 2018-19.

La crescita dei prezzi al consumo dovrebbe giungere all’1,4 per cento nel 2018, trainata da petrolio e materie prime e dall’indebolimento dell’euro, per poi salire gradualmente all’1,5 per cento nel 2019.

Il trend positivo del mercato del lavoro iniziato nel 2015 potrebbe avere esaurito il suo slancio nel 2017. Dopo un aumento dell’occupazione dell’1,1 per cento, l’ìncremento si ridurrà alla metà nel 2018 e scenderà ulteriormente nel 2019, per la scadenza degli incentivi e l’indebolimento dela fase ciclica. Anche per l’aumento della forza lavoro, la discesa del tasso di disoccupazione, sarà più graduale, dall’11,2 del 2017, all’11,1 per cento per il 2018, al 10,9 per cento nel 2019.

Secondo i dati provvisori di Banca d’Italia, riferiti allo scorso maggio rispetto a un anno prima, i prestiti erogati alle famiglie sono cresciuti del 2,8 per cento e quelli alle imprese dell’1,2 per cento. Per i gruppi classificati significativi ai fini di vigilanza, nel primo trimestre dell’anno, l’incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti, sia al lordo sia al netto delle rettifiche di valore è diminuita a 10,8 e 5,1 per cento, rispettivamente, da 17,5 e 9,2 per cento di un anno prima.

L’interconnessione tra elevato debito pubblico e sistema bancario costituisce il principale rischio 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 al 2,4 per cento, dovrebbe scendere all’1,8 per cento nel 2018, ma potrebbe risalire nel 2019. L’avanzo primario dovrebbe migliorare nel 2018 (1,8 per cento) e stabilizzarsi nel 2019. Le tensioni sui tassi si scaricheranno sull’onere del debito, peggioranrdo il differenziale con la crescita del Pil nominale. Il debito pubblico in rapporto al Pil dovrebbe avere toccato un picco nel 2017, aggravato dal sostegno alle banche, nel 2018 non se ne discosterà sensibilmente e le prospettive di riduzione sono limitate anche per il 2019.

## X.4. Il quadro regionale

#### Pil e conto economico

La crescita del prodotto interno lordo attesa dovrebbe risultare dell’1,4 per cento nel 2018 e riprendersi lievemente nel 2019 (+1,5 per cento). Il Pil regionale in termini reali nel 2018 dovrebbe risultare superiore del’8,2 per cento rispetto ai livelli minimi toccati al culmine della crisi nel 2009, ma ancora sostanzialmente in linea con il livello del 2007 e superiore di solo il 10,1 per cento a quello del 2000. L’andamento regionale si conferma migliore di quello nazionale. L’Emilia-Romagna si prospetta come la seconda regione italiana per ritmo di crescita nel 2018, dietro alla Lombardia e davanti al Veneto. L’andamento positivo dei consumi rallenterà nel 2018 (+1,4 per cento), ma si riprenderà nel 2019, con una crescita dell’1,6 per cento, lievemente superiore a quella del Pil. Quest’anno risulteranno superiori del 2,8 per cento rispetto a quelli del picco del 2011, ma probabilmente con una maggiore diseguaglianza. A trainare la crescita della domanda interna sono gli investimenti fissi lordi, che rallentano nel 2018 (+2,9 per cento), ma dovrebbero rafforzarsi nel 2019 (+3,3 per cento). I livelli di accumulazione prima della crisi restano lontanissimi. A fine anno saranno inferiori del 23,7 per cento rispetto al precedente massimo del 2008. La dinamica delle esportazioni regionali dovrebbe risultare più contenuta nel 2018 (+3,2 per cento), ma rafforzarsi nel 2019 (+4,6 per cento). A fine anno, in valore reale supereranno del 22,1 per cento il livello massimo precedente la crisi toccato nel 2007. Una misura del successo sui mercati esteri e dei rischi potenziali derivanti da restrizioni commerciali.

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

La ripresa è diffusa in tutti i settori. Nel 2018 si dovrebbe consolidare la crescita del valore aggiunto prodotto dalle costruzioni (+1,3 per cento), che nel 2019 dovrebbe ulteriormente migliorare (+1,7 per cento). Ma al termine del 2018 il valore aggiunto reale delle costruzioni risulterà inferiore del 39,4 per cento rispetto al precedente massimo del 2007. Quest’anno decelererà la crescita del valore aggiunto prodotto dall’industria (+2,0 per cento). Il rallentamento proseguirà anche nel 2019 (+1,9 per cento). Al termine dell’anno corrente, l’indice reale del valore aggiunto industriale risulterà superiore di solo l’1,4 per cento rispetto al precedente massimo del 2007. Infine, nel 2018 rallenterà il ritmo della crescita del valore aggiunto dei servizi (+1,1 per cento). La tendenza positiva dovrebbe riprendersi nel 2019 (+1,4 per cento). Al termine dell’anno corrente il valore aggiunto dei servizi dovrebbe risultare non molto più elevato (+3,2 per cento) rispetto al precedente massimo toccato nel 2008.

#### Il mercato del lavoro

Le forze di lavoro nel 2018 cresceranno lievemente (+0,2 per cento) e in misura più marcata nel 2019 (+0,6 per cento). L’aumento delle forze di lavoro supererà il ritmo di crescita della popolazione nel biennio. Il tasso di attività, calcolato come quota sulla popolazione presente totale, si manterrà al 47,8 per cento nel 2018 e salirà nel 2019 al 48,0 per cento. Nel 2018 la ripresa del Pil si accompagnerà a una lieve accelerazione della tendenza positiva degli occupati (+0,4 per cento), che si rafforzerà leggermente nel 2019 (+0,7 per cento). Il tasso di occupazione crescerà nuovamente nel 2018 (44,7 per cento) e dovrebbe giungere al 44,9 per cento nel 2019, ma risulterà ancora inferiore di 1,6 punti rispetto al livello del 2008 e di 2,6 punti al di sotto del precedente massimo risalente al 2002. Il tasso di disoccupazione era pari al 2,8 per cento nel 2007 e era salito all’8,4 per cento nel 2013, dovrebbe ridursi lievemente al 6,3 per cento nel 2018 e restare su questo livello nel 2019.