# X. Scenario economico

## X.1. Il quadro internazionale

#### L’economia mondiale

La fase di espansione costante in corso dalla metà del 2016 prosegue, ma meno diffusa e sincronizzata e ha raggiunto il culmine, una volta svanito l’effetto delle politiche procicliche statunitensi, con il rallentamento della crescita cinese e le restrizioni al commercio. Il Fondo monetario internazionale, lo scorso ottobre, prospettava una crescita dell’economia mondiale per l’anno in corso del 3,7 per cento. L’Ocse ne prevede un rallentamento al 3,5 per cento per il 2019.

Nel 2017 il commercio mondiale si è ripreso sensibilmente (+5,2 per cento), grazie ai paesi avanzati e più decisamente a quelli emergenti e in sviluppo. La dinamica dovrebbe rallentare sia nel 2018 (+3,9 per cento) sia nel 2019 (+3,7 per cento), anche a causa delle tensioni commerciali.

Per il Fmi, nelle economie avanzate, in termini di prodotto, nel 2017 la ripresa si è rafforzata (+2,3 per cento), si stabilizzerà nel 2018 (2,4 per cento), per il divergere della tendenza negli Stati Uniti da quella in Europa e Giappone, ma si ridurrà nel 2019.

Nei paesi emergenti ha accelerato leggermente nel 2017 (4,7 per cento), ma si manterrà stabile nel 2018 e nel 2019 (4,7 per cento), tenuto conto delle diverse posizioni commerciali e condizioni finanziarie dei singoli paesi.

Le crescenti tensioni commerciali, l’irrigidimento delle condizioni finanziarie nei paesi emergenti e i rischi politici crescenti minano le prospettive di crescita che risultano più contenute e caratterizzate da crescenti divergenze tra paesi, evidenziate da Stati uniti e Giappone che operano a piena capacità.

La dinamica dei prezzi rimarrà moderata nei paesi avanzati, tendendo gradualmente al rialzo sotto la spinta delle materie prime e in assenza di rilevanti pressioni salariali, nonostante la ridotta disoccupazione. Accelererà, invece, nei paesi emergenti e in sviluppo, per la svalutazione dei cambi e l’aumento delle materie prime, nonostante venga frenata dalla politica monetaria.

La politica monetaria diverge ulteriormente tra Stati Uniti, da un lato, e Unione europea e ancora più 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.

La crescita negli Stati Uniti ha raggiunto il 2,2 per cento nel 2017 e, per l’Ocse, proseguirà accelerando al 2,9 per cento nel 2018, sostenuta dallo stimolo della riforma fiscale, nonostante il rialzo dei tassi, per risultare più contenuta nel 2019 (+2,7 per cento).

Dopo una ripresa superiore alle attese nel 2017 (+6,9 per cento) il ritmo di sviluppo in Cina dovrebbe ridursi nel 2018 (+6,6 per cento) e ulteriormente nel 2019 (+6,3 per cento), a causa delle tensioni commerciali, i cui effetti sono contenuti dall’andamento del cambio, e del taglio agli investimenti infrastrutturali, per controllare il debito. La politica fiscale ha ampi margini di intervento e quella monetaria bilancia crescita e rischi finanziari.

La crescita in Giappone ha toccato l’1,7 per cento nel 2017, anche se non dovrebbe andare oltre un +0,9 per cento nel 2018, e un +1,0 per cento nel 2019, sostenuta dal ciclo degli investimenti, spinto da elevati profitti e carenza di lavoro. Prosegue il declino della popolazione in età di lavoro.

#### L’area dell’euro

Dopo cinque anni di espansione, nel corso del sesto anno nell’area dell’euro si riduce la dinamica della crescita, che potrebbe avere superato la fase di picco, dopo l’impulso dato dalla crescita mondiale che ha sostenuto lo sviluppo nel 2017 (2,4 per cento).

Per la Commisione europea il prodotto interno lordo dell’area dell’euro dovrebbe crescere più lentamente nel 2018 (2,1 per cento) e rallentare ancora nel 2019 (+1,9 per cento), effetto del rallentamento del commercio estero, del rafforzamento dell’euro sulle valute emergenti e dell’aumento dell’incertezza. Più cauta la previone dell’Ocse che indica una crescita dell’1,9 per cento nel 2018 e dell’1,8 per centn nel 2019.

Sempre per la Commisione europea, nel 2018 e 2019 aumenterà il contributo alla crescita della domanda interna, da cui dipenderà quasi interamente, e diminuirà quello delle esportazioni nette. La crescita dei consumi privati, in frenata nel 2017, proseguirà costante nel 2018 (+1,6 per cento) e accellererà nel 2019 (+1,8 per cento). L’espansione dei consumi pubblici dovrebbe rafforzarsi, nel 2018 (+1,3 per cento ) e nel 2019 (1.6 per cento). La dinamica degli investimenti resta moderata per una componente altamente ciclica in una fase di ripresa. Dopo un rallentamento nel 2017, dovrebbe accelerare al 3,3 per cento nel 2018 per poi rallentare lievemente nel 2019 (+3,0 per cento). La forte crescita delle esportazioni ha trainato l’espansione. Dopo una sensibile accelerazione nel 2017 (+5,2 per cento) si avrà prima un rallentamento nel 2018 (+3,3 per cento), influenzato dall’apprezzamento del cambio, e poi una leggera accelerazione nel 2019. Il surplus dei conti correnti in rapporto al Pil è salito stabilmente dal 2008, ha toccato un picco nel 2017 e si ridurrà lievemente nel 2018 (+3,8 per cento) e nel 2019 (+3,6 per cento).

L’aumento dell’occupazione proseguirà più lentamente, passando dal +1,4 per cento del 2018 all’1,1 per cento nel 2019, contenuto dai limiti all’offerta, e il tasso di disoccupazione si ridurrà gradualmente all’8,4 per cento nel 2018 e al 7,9 per cento nel 2019.

La dinamica dei prezzi tenderà a accelerare ulteriomente nel 2018 (+1,8 per cento), stabilizzandosi su questo livello nel 2019.

Il rapporto tra deficit pubblico e prodotto interno lordo dovrebbe continuare a ridursi anche nel 2018 (0,6 per cento), grazie alla crescita e ai bassi tassi di interesse, ma nel 2019 dovrebbe lievemente salire (0,8 per cento), effetto di politiche moderatamente espansive. Dall’88,9 per cento nel 2017, il rapporto tra debito pubblico e Pil scenderà sia nel 2018, sia nel 2019 (84,9 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 (15 miliardi al mese) terminano a dicembre 2018. Il reinvestimento dei titoli acquisiti giunti a maturazione dovrebbe mantenere i tassi di interesse nominali di lungo termine molto bassi e quelli reali negativi.

## X.2. Il quadro nazionale

La crescita del prodotto interno lordo, pari a +1,6 per cento nel 2017, ha perso slancio nel 2018 (+1,0 per cento), per il rallentamento della produzione industriale e dell’export, e dovrebbe risultare ulteriormente più contenuta nel 2019 (+0,9 per cento ), nonostante la ripresa dell’export e un aumento della spesa piubblica.

I consumi delle famiglie crescono moderatamente nel 2018 (+0,8 per cento), con il reddito disponibile reale, così come faranno nel 2019 (+0,7 per cento), secondo l’Ocse, con la minore crescita dell’occupazione e la ripresa dell’inflazione.

L’incertezza interna e internazionale rallenta il recupero ciclico degli investimenti nel 2018, nonostante prospettive di domanda e condizioni finanziarie favorevoli, incentivi fiscali e necessità di rinnovare la capacità produttiva. Con lo svanire di questi fattori e l’aumeno del costo del finanziamento, la crescita degli investimenti dovrebbe rallentare ancora nel 2019.

La domanda mondiale offre sbocchi alle esportazioni, che dovrebbero però rallentare nel 2018 anche per l’apprezzamento dell’euro e le tensioni commerciali, per riaccelerare nel 2019. 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’1,3 per cento nel 2018, trainata da petrolio e materie prime, per poi salire all’1,6 per cento nel 2019.

Secondo l’Ocse, dopo un aumento dell’1,1 per cento nel 2017, la crescita dell’occupazione risulterà analoga nel 2018 (+1,1 per cento ), ma si ridurrà nel 2019. Il tasso di disoccupazione scenderà, dopo l’11,2 del 2017, dal 10,4 per cento del 2018, al 9,7 per cento nel 2019.

Secondo i dati provvisori di Banca d’Italia, riferiti allo scorso agosto, rispetto a un anno prima, i prestiti erogati alle famiglie sono cresciuti del 2,7 per cento e quelli alle imprese dell’1,2 per cento. Il costo del credito potrebbe risentire gradualmente di un rialzo dei rendimenti sovrani persistente.

Per i gruppi classificati significativi ai fini di vigilanza, nel secondo 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 9,7 e 4,7 per cento, rispettivamente, grazie a cessioni di sofferenze.

L’interconnessione tra elevato debito pubblico e sistema bancario costituisce il principale rischio per la finanza nazionale a fronte dell’aumento del rendimento dei titoli pubblici. 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 solo al 2,4 per cento. Secondo Prometeia dovrebbe scendere all’1,9 per cento nel 2018, ma si stima risalirà al 2,5 per cento 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 (131,2 per cento nel 2017, aggravato dal sostegno alle banche) dovrebbe ridursi solo minimamente (131,1 per cento nel 2018) per poi tendere a salire nuovamente nel 2019 (131,5 per cento).

## X.3. Il quadro regionale

#### Pil e conto economico

La crescita del prodotto interno lordo attesa nel 2018 dovrebbe risultare pari all’1,4 per cento, e rallentare nel 2019 (+1,2 per cento). Il Pil regionale in termini reali nel 2018 dovrebbe risultare superiore del 7,9 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 9,8 per cento a quello del 2000. L’andamento regionale si conferma migliore di quello nazionale. L’Emilia-Romagna si prospetta al vertice della crescita tra le regioni italiane, sia nel 2018, , sia per il 2019. L’andamento positivo dei consumi rallenterà nel 2018 (+1,2 per cento), per riprendersi nel 2019, con una crescita dell’1,4 per cento. Quest’anno risulteranno superiori del 2,8 per cento rispetto a quelli del picco del 2011, ma probabilmente con una maggiore diseguaglianza. Sono gli investimenti fissi lordi a trainare la crescita della domanda interna. Nel 2018 salgono del 4,7 per cento, ma la fase di incertezza ne ridurrà la dinamica al 2,3 per cento nel 2019. I livelli di accumulazione nel 2018 saranno inferiori del 21,4 per cento rispetto a quelli del precedente massimo risalente al 2008. La dinamica delle esportazioni dovrebbe risultare più contenuta nel 2018 (+2,4 per cento), ma dovrebbe ravvivarsi nel 2019 (+3,5 per cento). A fine anno in valore reale supereranno del 21,0 per cento il livello massimo precedente la crisi, toccato nel 2007. Una misura del successo e dei rischi derivanti da restrizioni commerciali.

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

La ripresa è diffusa in tutti i settori. La crescita del valore aggiunto reale prodotto dall’industria rallenta nel 2018 (+1,7 per cento) e la tendenza si manterrà stabile nel 2019 (1,7 per cento). A fine anno, il suo valore risulterà superiore di solo il 2,4 per cento rispetto al precedente massimo del 2007. Nel 2018 si dovrebbe registrare un primo vero incremento del valore aggiunto delle costruzioni (+1,0 per cento). Nel 2019 la nuova tendenza positiva accelererà (+1,5 per cento). Ma a fine 2018 risulterà inferiore del 39,7 per cento rispetto al precedente massimo del 2007. Infine, nel 2018 si manterrà costante la dinamica del valore aggiunto dei servizi (+1,3 per cento), che dovrebbe risultare la stessa anche nel 2019 (+1,2 per cento). Nel 2018 dovrebbe risultare non di molto più elevato (+2,9 per cento) rispetto a quello del precedente massimo del 2008.

#### Il mercato del lavoro

Le forze di lavoro cresceranno dello 0,4 per cento nel 2018, così come nel 2019. Il tasso di attività, calcolato come quota sulla popolazione presente totale, si porterà al 47,9 per cento nel 2018 e dovrebbe salire lievemente nel 2019 al 48,0 per cento. Accelera sensibilmente la tendenza positiva degli occupati nel 2018 (+1,1 per cento), che rallenterà nel 2019 (+0,6 per cento). Il tasso di occupazione salirà nel 2018 al 45,0 per cento, ma risulterà ancora inferiore di 1,3 punti rispetto al livello del 2008, e dovrebbe giungere al 45,2 per cento nel 2019, al di sotto del precedente massimo risalente al 2002 (47,3 per cento). Il tasso di disoccupazione era al 2,8 per cento nel 2007 e era salito all’8,4 per cento nel 2013. Nel 2018 dovrebbe ridursi sensibilmente al 5,9 per cento e scendere al 5,7 per cento nel 2019.